

ECONOMÍA / POLÍTICA

El antídoto de Draghi contra

LAS CONSECUENCIAS DE LA BAJADA DE TIPOS DE INTERÉS/ Las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo el aumento del desempleo. España se verá especialmente beneficiada porque la depreciación del euro ayuda a incrementar



Rafael Pampillón

El pasado jueves, el Banco Central Europeo (BCE) anunció importantes medidas de política económica. Se publicó también abundante información de coyuntura sobre la economía de España y de la zona del euro: crecimiento económico, inflación y sector manufacturero, entre otros.

Aunque la eurozona lleva ya más de un año en la senda de la recuperación económica, sigue caminando a un ritmo muy lento. La zona ha reducido su crecimiento real en el segundo trimestre al 0,2%, en parte por el mal comportamiento del sector industrial. Efectivamente, el índice de actividad industrial de la eurozona elaborado por Markit se situó en agosto en el 50,7, el menor nivel desde hace trece meses. Precisamente el pasado jueves el BCE revisó a la baja su estimación de crecimiento para este año, situándolo en un exiguo 0,9%. Aunque la zona todavía está lejos de llegar a una situación aceptable, la tendencia es positiva y para 2015 el organismo dirigido por Mario Draghi prevé un crecimiento económico del 1,6%.

Además, el nivel de precios continúa en una situación preocupante. En agosto la tasa interanual de inflación alcanzó el 0,3%; el nivel más bajo desde hace cinco años. De hecho, en algunos países como Italia fue el mínimo de los últimos 55 años. En España, durante los meses de agosto y septiembre la inflación interanual se situó en terreno negativo (-0,3% y -0,5%, respectivamente).

Este comportamiento de los precios amenaza con acercarnos una vez más a una deflación generalizada que, dicho sea de paso, suele ir acompañada de un elevado nivel de paro. El proceso deflacionario se produce porque al reducirse los precios y por tanto los ingresos que obtienen las empresas por sus ventas, se genera una disminución de los beneficios (o un aumento de las pérdidas), ya que los costes no descienden en la misma medida que los

Aunque la zona euro lleva más de un año de recuperación, sigue caminando a un ritmo muy lento

La deflación provoca un recorte de los márgenes de las empresas, lo que golpea la inversión

El BCE cobrará más a los bancos por sus depósitos, lo que obligará a conceder más créditos

ingresos debido a que son más rígidos a la baja. El menor margen empresarial provoca además una caída en la inversión, lo que afecta negativamente al empleo.

Menores ventas

La disminución del empleo reduce, a su vez, la masa salarial y, consecuentemente, la demanda de consumo. Es decir, las ventas de las empresas inician una nueva espiral de menores ventas y un aumento de las pérdidas. Se une a ello que la deflación hace que los consumidores pospongan sus compras, en espera de que los precios bajen más todavía. Esto reduce todavía más las ventas y las inversiones de las empresas. Todos estos comportamientos generan un círculo vicioso que se autoalimenta de reducciones en la demanda agregada, caídas en el empleo, disminuciones en el consumo y crecimiento económico y nuevas bajadas en el nivel general de precios.

A ello se une que las deudas de las empresas con los bancos se mantienen constantes pero en cambio disponen de menos ingresos para pagarlas. O lo que es lo mismo: la deflación agudiza el problema del endeudamiento porque aumenta el valor real de las deudas, creando serios problemas a las empresas deudoras para devolver lo que deben y por ende a sus acreedores, especialmente al sistema financiero. Japón lleva más de 20 años padeciendo esta enfermedad económica.

Para evitar que la economía entre en ese pantano terreno de la deflación es necesario aplicar políticas inflacionarias,

es decir, políticas monetarias y fiscales expansivas. Las políticas fiscales expansivas son poco aconsejables porque generan deuda pública y subida de los tipos de interés, y como consecuencia los gastos financieros del Estado aumentan. Por lo tanto, para aumentar el nivel de precios y acelerar la recuperación se necesitan políticas monetarias expansivas. De ahí que la autoridad monetaria lleve meses anunciando y aplicando medidas que aumenten la cantidad de dinero que animen la economía y faciliten e incrementen el acceso al crédito. Sin aumento del crédito no hay crecimiento económico.

Con las medidas aprobadas el jueves pasado, las entidades financieras van a tener más liquidez a la vez que se reduce el tipo de interés del crédito que les concede el BCE. Más liquidez porque el BCE aprobó la puesta en marcha de un ambicioso programa de adquisición de activos titulizados y bonos garantizados, actualmente en poder de la banca, que podría alcanzar el medio billón de euros y con el que pretende impulsar todavía más la liquidez del sistema financiero. De ese modo el BCE asume el riesgo de los activos que compra al sistema bancario a la vez que le paga con la entrega un gran volumen de liquidez inmediata para conceder crédito.

Costes financieros

También se ha reducido el precio de los préstamos del BCE al sistema financiero hasta un mínimo histórico del 0,05%, que permitirá que los costes de financiación de la banca se reduzcan. Una reducción que contagiará al tipo de interés interbancario por lo que todos aquellos que tengan créditos hipotecarios referenciados con el Euribor verán cómo su cuota hipotecaria disminuye. Además, el BCE también va a cobrar más a los bancos por sus depósitos, un 0,20%, por lo que incentivaba que la liquidez de la banca se destine más a la concesión de créditos, lo que supone una potencial mejora de la economía real.

El mercado ha recibido favorablemente estos cambios y las primas de riesgo y los tipos de interés han disminuido, también en el caso español.



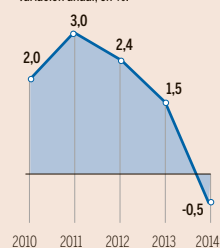
Al situar el precio del dinero en el mínimo histórico del 0,05%, el BCE dirigido por Mario Draghi permitirá que los

LAS CONSTANTES VITALES DE ESPAÑA

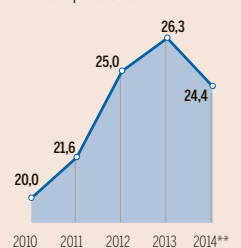
> PIB
Tasa trimestral, en %.



> IPC
Variación anual, en %.



> Paro
En % de la población activa.



Fuente: INE y FMI

Desde el jueves la prima de riesgo cayó hasta los 111 puntos básicos (el miércoles cerró en 131,5) y la rentabilidad del bono a diez años se situó en el mínimo histórico del 2,04%. Además, aunque la situa-

ción económica de España está mejor que la de la eurozona, la política monetaria del BCE nos beneficia considerablemente. En primer lugar porque nuestra situación deflacionaria es real: la inflación

anual estimada del IPC en agosto fue del -0,5%. Y en segundo lugar porque en los últimos meses la recuperación económica está generando un aumento de la demanda nacional que ha desplazado a la

una tercera recesión

son un acicate necesario para acelerar el crecimiento en la unión monetaria, amenazada por una espiral deflacionista y por las exportaciones, lo que compensaría una más que probable caída del consumo interno en la segunda mitad de este año.



costes de financiación de la banca se reduzcan.

Varios indicadores señalan que el consumo en España se debilitará en los próximos meses

Más allá de la bajada de tipos, lo que necesita Europa son más reformas estructurales

ciales: Alemania, Italia y Francia. Segundo, la pérdida de competitividad provocada por el aumento de los costes laborales, que crecieron un 1,1% en el segundo trimestre con respecto al primero. Y tercero, el mayor Índice de Precios de Exportación, que aumentó en julio un 0,2% con respecto a junio, encadenando así tres meses seguidos de subidas interanuales.

La consecuencia de esto es el deterioro del saldo exterior español. Durante el primer semestre de este año el déficit por cuenta corriente se situó en 9.900 millones de euros (1,9% del PIB) frente al superávit obtenido en el conjunto del año pasado. De ahí que la depreciación del euro, especialmente frente al dólar, que se está produciendo gracias a la política monetaria del BCE, favorezca la competitividad de las exportaciones españolas en los mercados exteriores que no tienen como moneda el euro. Además, este aumento de las exportaciones podría compensar la posible desaceleración del consumo que se puede producir en esta segunda mitad del año.

El consumo se debilita

Efectivamente, algunos indicadores de coyuntura parecen señalar que el consumo se debilita. Así, el Índice del Comercio Minorista (ICM) se redujo en los meses de junio y julio (corregido de efectos estacionales y de calendario). También descendió en agosto el Indicador mensual de Confianza del Consumidor (ICC) situándose en 87,7 puntos, lo que supone un descenso de 1,2 en comparación con el mes anterior (88,9 puntos), y ya van dos meses consecutivos bajando.

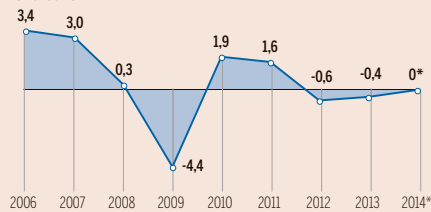
¿Cuáles pueden ser las causas de que el consumo crezca menos? En primer lugar, la tendencia deflacionaria que

EL FRENAZO EUROPEO

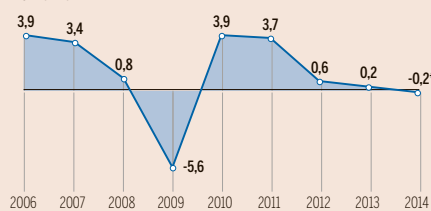
PIB. Variación anual en %.

* II TRIM 2014.

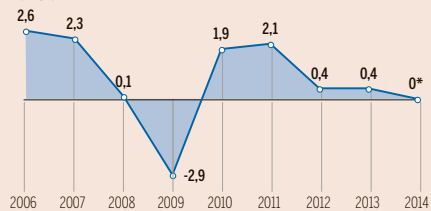
> Zona euro



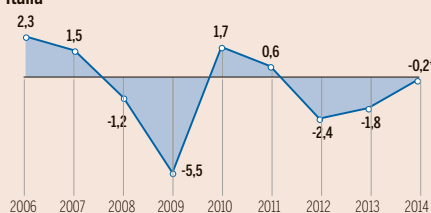
> Alemania



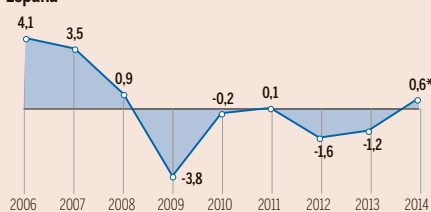
> Francia



> Italia



> España



Fuente: Ministerio de Economía

Expansión

Una mayor concesión de créditos: a) facilitará a las familias la compra de bienes de consumo duraderos; y b) permitirá a las empresas incrementar la inversión en capital físico, mejorando sus sistemas productivos y en capital humano y contratando nuevos trabajadores. De ese modo, el consumo privado también aumentaría favoreciendo el crecimiento económico y aumentando el nivel de precios.

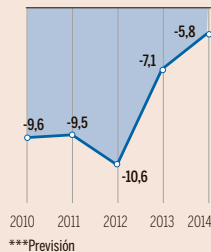
Reformas estructurales

Sin embargo, la política monetaria no es suficiente para solucionar a largo plazo los problemas económicos de Europa y de España. La política monetaria alivia y permite ganar tiempo pero no es la solución. Hacen falta reformas de mayor calado. Lo que realmente necesita Europa son reformas estructurales: mejorar el funcionamiento de los mercados de productos y servicios, liberalizar todavía más el mercado laboral, conseguir redimensionar el sector público para reducir el gasto corriente innecesario y aumentar, en cambio, la inversión pública y privada que anime el crecimiento económico y el empleo.

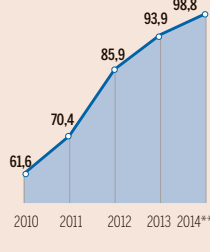
En definitiva, la economía española está consiguiendo mantenerse en una situación algo mejor que la de la zona del euro. Sin embargo, parece que el crecimiento económico se moderará en este tercer trimestre. Además, la recuperación de la demanda interna está teniendo importantes consecuencias en el equilibrio de la balanza de pagos, cuyo déficit por cuenta corriente crece muy rápidamente. Afortunadamente, parece que el BCE ha decidido volver a actuar y ha tomado decisiones que podrían afectar positivamente a la economía de la eurozona. Esto beneficiará también a nuestra economía que podrá disfrutar de un mayor nivel de crédito, y fortalecer de nuevo su sector exportador gracias al debilitamiento del euro y también a la recuperación del ritmo de crecimiento de sus socios europeos.

El autor es profesor del IE y catedrático de Economía en la Universidad CEU-San Pablo

> Déficit público
Porcentaje del PIB.



> Deuda pública
Porcentaje del PIB.



***Previsión

Expansión

demanda externa. Hasta hace pocos trimestres las exportaciones fueron el motor del crecimiento. Sin embargo, en los dos últimos trimestres y con el fortalecimiento de la economía la demanda interna

está ganando terreno.

Por el contrario, las exportaciones se están decelerando debido a tres factores. Primero, el empeoramiento de la situación económica de nuestros principales socios comer-

sufrir la economía española podría incentivar a los ciudadanos a retrasar la compra de bienes de consumo duradero a la espera de que sigan bajando los precios. Por otro lado, la desaceleración del creci-

miento del empleo que se viene observando en los últimos meses podría reducir el crecimiento de la masa salarial.

La actuación del BCE también puede tener un efecto positivo sobre el consumo.