

ECONOMÍA Y NEGOCIOS

La troika analiza el estado de la banca española

A. MAQUEDA. Madrid
Una delegación de técnicos de la Comisión Europea visitó esta semana Madrid para preparar las recomendaciones de reformas que elabora cada año. Y la semana anterior estuvo en España un equipo de la troika, compuesto por el BCE, la Comisión y el mecanismo de rescate europeo (MEDE). Este tenía el propósito de hacer un seguimiento de la banca y la economía tras el programa de rescate financiero.

España reembolsará al MEDE otros 2.000 millones de los 41.300 prestados, por lo que aún restarán por devolver unos 31.700 millones. Aunque el foco de las reuniones con ministros y organismos independientes no era en principio Cataluña, hubo varias preguntas sobre las tensiones políticas y cómo estas podrían terminar afectando a la actividad y la banca, según varias fuentes consultadas.

La contestación más frecuente de los representantes del Gobierno consistió en que por el momento es difícil de calibrar. La Airef ha cifrado el impacto hasta en 12.000 millones menos en el crecimiento del PIB. El Ministerio de Economía ha calculado pérdidas de unas 3.000 millones en sus previsiones remitidas a Bruselas. Y el Banco de España ha alertado del riesgo de que perjudique la inversión y el consumo si el conflicto se prolonga. Pero cualquier estimación a estas alturas todavía es algo precipitada, insisten. Y el Ejecutivo espera que se pueda reconducir pronto la situación con un daño mínimo.

Preguntas por Cataluña

“Estos encuentros han sido más bien de segundo nivel y abarcan muchas áreas. Pero es inevitable que se pregunte por Cataluña al centrar toda la actualidad”, comenta una fuente que ha asistido a reuniones.

Los economistas de la Comisión pusieron énfasis en las reformas para aumentar la productividad, engordar el tamaño de las empresas y favorecer la I+D. También reclamaron medidas para facilitar la relocalización de trabajadores y mejorar el mercado laboral. Se trata de reforzar la calidad del crecimiento, más allá de la necesidad de que el Gobierno presente un presupuesto que asegure el cumplimiento de los objetivos de déficit exigidos por Bruselas. Como adelantó EL PAÍS, la Comisión ha remitido una carta a España señalando la importancia de que elabore un plan presupuestario.

La troika pidió medidas específicas para sanear el banco malo Sareb y reforzar la rentabilidad de los bancos en un contexto difícil por los bajos tipos de interés.

El envejecimiento y la baja productividad agravan las dificultades de los bancos centrales para normalizar la política monetaria

Caminando hacia la era de los bajos tipos de interés

LUIS DONCEL. Madrid
Los banqueros centrales aparecen ante la opinión pública como todopoderosos hombres y mujeres capaces de revolucionar la política monetaria con tan solo un chasquido de dedos. Stanley Fischer, el recién dimitido vicepresidente de la Reserva Federal (Fed) de EE UU, explicaba hace un año los peligros de unos tipos de interés en niveles históricamente bajos. Y lanzaba un reto a los que le escuchaban ese día en Nueva York. “Muchos de ustedes se preguntarán: ‘Si a usted y a sus colegas de la Fed no les gusta esta situación, ¿por qué no suben los tipos simplemente?’ Hoy quiero convencerles de que eso no es tan simple; y de que algunos factores sobre los que la Reserva Federal tiene escasa influencia —como la innovación tecnológica o la demografía— contribuyen a esos bajos niveles”, aseguraba el entonces número dos del banco central más poderoso del mundo.

Lo que Fischer trataba de explicar es algo que trae de cabeza a las mejores cabezas de la economía de medio mundo. Un fenómeno que lleva dos preguntas aparejadas. ¿Por qué el tipo de interés se mantiene tan bajo? ¿Y por qué es tan difícil tanto para la Fed como para el Banco Central Europeo (BCE) impulsar unas tasas de inflación en mínimos pese al alud de medidas extraordinarias aprobadas en los últimos años? Son dos preguntas que podrían resumirse en una: ¿Caminamos hacia un mundo con tipos de interés e inflación inusualmente bajos por un periodo inusualmente prolongado?

Los motivos para este cambio de paradigma son de amplio espectro. Los tipos de interés de equilibrio, arguyen diversos expertos, tienden hacia tasas mínimas por factores como el progresivo envejecimiento de la población, una productividad en horas bajas o la globalización. En esta dirección apunta Jorge Sicilia, economista jefe del BBVA. “Es muy posible que la fase actual de tipos bajos haya llegado para quedarse. Esto se explica por una dinámica poblacional que ha aumentado el ahorro, los incrementos muy ligeros de la productividad que reducen la inversión o por una inflación contenida que no plantea riesgos para la estabilidad de precios”, asegura este experto. “Si en el futuro hay más ahorro y menos inversión, es natural que haya un tipo de interés de equilibrio más reducido”, sintetiza el catedrático de Análisis Económico Joaquín Maudos.

La tendencia bajista de los tipos alegrará a las familias o empresas que barajan endeudarse en el futuro. Esta misma semana, el presidente del BCE, Mario

Unos tipos mínimos envían la señal de un futuro con crecimiento débil



El presidente del BCE, Mario Draghi, el pasado jueves en Fráncfort. / A. BABANI (EFE)

El misterio de la inflación

Hasta hace poco, la ecuación parecía sencilla: en tiempos de bonanza, el desempleo iba hacia abajo y la inflación hacia arriba. Es la famosa curva de Phillips, pero la fórmula parece haber perdido su magia. Pese a que la tasa de paro en las economías desarrolladas ha pasado del 9% al 6%, los salarios siguen creciendo a tasas muy bajas. Y la inflación continúa desaparecida. Las tendencias habituales en el mercado laboral parecen haberse roto. “Nuestro marco para entender la dinámica de la inflación podría no estar bien definido

en algunos puntos fundamentales”, dijo, en un arranque de sinceridad, la propia presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, el mes pasado.

Así se explican declaraciones llamativas, como la reciente petición del BCE de aumentar los salarios como vía para impulsar la inflación, algo que hasta no hace mucho tiempo habría sido anatema para cualquier banquero central. Claudio Borio, del BIS, recomienda por su parte “paciencia” con la baja inflación “cuando esta se debe a factores de oferta como la globalización o la tecnología”. “En la historia abundan largos periodos de baja inflación y buenas tasas de crecimiento. Este parece ser el caso actual”, añade.

Draghi, insistió en su idea de que mantendrá el precio del dinero, ahora en el 0%, durante un periodo prolongado que irá bastante más allá de 2018, año en el que está previsto que concluya el actual programa de compra masiva de deuda por parte del Eurobanco.

Pese a los beneficios de una política monetaria laxa para la economía europea y estadounidense en los últimos años, unos tipos en niveles mínimos pueden convertirse en un problema a medio y largo plazo por varios motivos. En la conferencia que dio en Nueva York, Fischer agrupaba estas razones en tres: los tipos de interés bajos a largo plazo envían la señal de que las perspectivas de crecimiento son débiles, hacen a la economía más vulnerable ante posibles shocks negativos y, por último, amenazan la estabilidad de los bancos, que ganan menos dinero.

Los desafíos se les acumulan a los banqueros centrales. La graduación de los tipos ya no les sirve para enfriar o calentar la economía como antes, reduciendo considerablemente su margen de maniobra. Y sus herramientas tradicionales para impulsar la inflación tampoco están funcionando a un lado y otro del Atlántico.

Otros riesgos

Hace unos días, el gobernador de un banco central del euro, que pidió el anonimato, admitía la incapacidad del BCE para hacer crecer la inflación, y recomendaba hacer, por ahora, caso omiso del mandato del Eurobanco de acercar el nivel de precios al 2%. “En este mundo globalizado, la baja inflación no es el riesgo más grande siempre que los bancos centrales se mantengan alerta y actúen si es necesario. Se ha demostrado que para estos bancos es más fácil reducir la inflación que impulsarla”, sintetiza en una conversación telefónica Claudio Borio, jefe del Departamento Monetario y Económico del Banco Internacional de Pagos (BIS).

El estrecho margen de maniobra de los bancos centrales quedará más patente si los actuales tipos de interés en niveles mínimos se perpetúan en el tiempo. Porque ante la aparición de nuevas crisis, los mecanismos de los que dispondrá un BCE que haya mantenido el precio del dinero por debajo del 2% serán más reducidos. “No es solo que el proceso de salida de las actuales medidas extraordinarias vaya a ser muy lento y gradual, sino que cuando en el futuro quiera implementar una política monetaria expansiva, tendrá que recurrir a medidas no cuantitativas”, concluye el economista jefe del BBVA. En román paladino: que el BCE se verá obligado de nuevo a aplicar medidas extraordinarias para hacer frente a futuras crisis.