

## Respuestas de política económica

*Por José Ramón Díez Guijarro*

La semana ha reflejado el viraje que se empieza a detectar en la política económica para intentar responder al enfriamiento de la actividad de los últimos meses. De esta manera, hemos conocido el intento de las autoridades chinas para estimular la demanda interna a través de la política fiscal y la enésima vuelta de tuerca del BCE para intentar reanimar al enfermo. El diagnóstico que sigue predominando es que nos encontramos ante un estancamiento de raíz keynesiana (insuficiencia de la demanda interna) al que se puede responder con las viejas recetas del pasado, cuando más bien deberíamos preocuparnos en cómo compensar los efectos sobre el crecimiento potencial de factores que parecen haber venido para quedarse: aumento de la esperanza de vida, baja productividad o elevados niveles de deuda.

En el caso de las autoridades chinas, además de actualizar el objetivo de crecimiento para este año a la banda del 6%-6,5%, se ha anunciado un programa fiscal expansivo que incluirá desde una rebaja de los impuestos indirectos, hasta una ampliación de las líneas de endeudamiento de las administraciones locales para financiar infraestructuras, pasando por una ampliación del 7,5% en el presupuesto militar. Es decir, cañones y mantequilla para estimular la actividad, usando la vieja terminología de los manuales de economía, aunque la realidad es que cada vez se necesita más deuda por cada yuan de crecimiento del PIB, mientras el crecimiento tendencial de la actividad se va reduciendo de forma inexorable. Sólo esta semana conocíamos que las empresas de promoción inmobiliaria han emitido 19.000 millones de deuda en dólares durante los dos primeros meses del año, casi un 140% más que en el mismo periodo del año pasado, a tipos de interés superiores al 10% en muchos casos.

En el caso de Europa, sin embargo, todos los huevos siguen puestos en la cesta de la política monetaria. Así que Mario Draghi se volvió a liar la manta a la cabeza y sorprendió con un movimiento antes de lo esperado, utilizando la cada vez más escasa munición a su disposición. De esta manera, cambió el “forward guidance”, al retrasar hasta “como muy pronto finales de año” el momento en el que se pueden empezar a subir los tipos de interés. Y, adicionalmente, anunció nuevas subastas de liquidez con vencimiento a dos años para los bancos (TLTROIII), empezando en septiembre de este año y finalizando en marzo de 2021 (vencimiento 2023). Para justificar este nuevo giro en la estrategia se anunció una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para este año, tanto de PIB (1,1% frente al 1,9% anterior), como de inflación (1,2% frente al 1,6%); mientras se remarcaba en la rueda de prensa que los próximos movimientos dependerán de la información que se vaya publicando. Aunque el mensaje final fue la confianza del BCE en que este momento de debilitamiento se irá superando según avance el año, la sensación que dejó la intervención de Draghi fue bastante más agri dulce, pues transmitió muchas dudas sobre el contexto externo (*Brexit*, aranceles, etc) en un momento sin muchos grados de libertad. En este sentido, tampoco fue lo más acertado utilizar la metáfora de la habitación oscura en la que es mejor andar que correr. De hecho, el veredicto de los

mercados muestra más preocupación que alivio, pues desde el anuncio de las medidas los índices europeos pierden entre el 1,5% y el 2% (5% los sectoriales bancarios), mientras el tipo de interés del bono alemán se aproxima al 0,05% y el euro/dólar amenaza con situarse por debajo de 1,12. Es decir, vuelve a aparecer en el horizonte el riesgo de una japonización de la economía europea. Lo que ya parece claro es que Draghi será el primer gobernador de un banco central que terminará su mandato sin subir los tipos ni una sola vez. Otra de las muchas anomalías a las que hemos asistido en los últimos años.

Menos sorprendente ha sido la ampliación del déficit comercial americano el pasado año (+12,5% hasta los 621.000 millones de dólares), teniendo en cuenta el estímulo fiscal inyectado en una economía creciendo a ritmos cercanos a los potenciales. Algo que, como era de esperar, ha terminado provocando un aumento de las importaciones (+7,5%) y un fortalecimiento del dólar (el tipo efectivo real ha repuntado un 6%). El déficit comercial ha aumentado más de un 25% desde la llegada al poder de Trump y su política de enfrentamiento con sus principales socios comerciales, por ahora, no está dando frutos. Son los riesgos de utilizar instrumentos inadecuados para alcanzar los objetivos.

*Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.*