



Pr: Diaria
Tirada: 19.814
Dif: 11.419

Las políticas monetarias expansivas han sido efectivas para las turbulencias de los últimos años, pero aún desconocemos sus efectos a futuro.

El impacto de la subida de los tipos en la zona euro



Jaime Martínez Tascón

Con la crisis financiera de 2008, de la que Europa aún no se ha recuperado por completo, comenzó la etapa del dinero fácil con una progresiva reducción de los tipos y compras masivas por parte del Banco Central Europeo, apuntaladas con el famoso "Whatever it takes" de Mario Draghi en 2012. Casi quince años de política monetaria laxa, hasta que hace apenas unas semanas los miembros del BCE nos han advertido de un cambio de rumbo y han comenzado a ejecutarlo.

Este verano estamos asistiendo a decisiones de política monetaria restrictivas, con subidas de tipos de interés y reducción de las medidas de estímulo como ya están haciendo en EEUU desde hace meses. La primera subida se produjo en el mes

de julio, tal como se había anunciado, pero fue del 0,50% en vez del 0,25% como se había previsto inicialmente por parte de los analistas. Se trata de la mayor subida de los tipos en 22 años, siendo la primera piedra para construir el muro que frene una inflación desorbitada.

Los recientes discursos del BCE dejan claro que estas subidas vendrán acompañadas de otras nuevas. Así, en la reunión del Consejo de Gobierno de esta semana se espera que la subida sea del 0,75% en lugar del 0,50% una vez conocido el dato de inflación en Europa, superior al 9%, manteniéndose en España por enci-

ma del 10%. Nuevas subidas y a ver qué pasa, porque este despegue del BCE no acaba de convencer.

Los datos de actividad europeos se están debilitando debido a la exposición continua al conflicto entre Rusia y Ucrania y la crisis energética, a lo que hay que sumar los periódicos y desconcertantes cierres de China, sin perder de vista lo que ocurre con la evolución de la economía norteamericana y con un dólar apreciado frente al euro que nos afecta, por ejemplo, en la importación de materias primas denominadas en la divisa estadounidense. Aun así, el apoyo a la decisión de Christine Lagarde es firme, ya que los datos de inflación están muy alejados del objetivo del 2% fijado por el Banco Central Europeo, lo que le obliga a actuar para corregir los desequilibrios de la economía europea.

Difícil tarea la que tiene el BCE por delante para controlar la inflación sin dañar a la economía real; es decir, debe encontrar el equilibrio entre crecimiento e inflación, lo que puede ir alterando el discurso de los banqueros centrales según vayamos conociendo datos económicos. El objetivo será evitar la estancación que se produciría con una recesión e incremento de precios.

Sobrecoste financiero

La subida de los tipos de interés puede afectar al crecimiento económico, y eso genera consecuencias para todos. Voy a tratar de explicar cómo nos afectará al ciudadano de a pie, analizándolo desde un punto de vista práctico, ya que podría suponer un sobrecoste que tendríamos que repartirnos entre las familias y las empresas. Nuestra economía personal o



Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo.

familiar se basa en dos variables: ingresos y gastos, siendo la fórmula más interesante y deseable la que arroje una cifra positiva entre ambos; esto es, que genere un superávit o ahorro personal. En el apartado de ingresos, donde contabilizamos las remuneraciones que percibimos por nuestra actividad laboral u otras análogas, sufrimos actualmente una importante merma producida por una inflación cuyos últimos datos rondan el doble dígito. Y la otra variable en la economía familiar son los gastos.

El incremento de los precios de los bienes de consumo, así como los impuestos que los gravan, van a suponer un considerable aumento en el gasto familiar. Y, desafortunadamente, no se va a quedar ahí. La subida de tipos va a encarecer las financiaciones de familias y empresas, tanto las que ya existen a tipo variable como las nuevas que se vayan a constituir, ya que se formalizarán a unos precios más altos. Pero hay luz al final de túnel, estamos vislumbrando en el horizonte unos datos de inflación para los próximos años esperanzadores con una paulatina relajación de los precios.

El ahorro es un pilar muy importante en nuestras finanzas. Si conse-

guimos generar un superávit en la economía familiar, generalmente contrataremos algún vehículo de inversión para obtener rentabilidades positivas a futuro. El dinero en cuenta corriente genera actualmente una pérdida importante y significativa debido a la inflación, siendo el enemigo invisible que nos va empobreciendo. El inversor conservador se enfrenta a un serio problema para encontrar un activo en el cual el binomio rentabilidad-riesgo sea acorde a su filosofía de inversión. Quien opte por la renta fija ha de saber que la subida de tipos producirá un efecto contrario en las valoraciones: generará rentabilidades negativas.

¿Y la Bolsa?, con miedos. La incertidumbre no es buena compañía de los mercados bursátiles en el corto plazo desatando su volatilidad. Pero lo cierto es que los datos históricos muestran que las malditas valoraciones de los activos de renta fija y de renta variable han tendido a ajustarse en el medio y largo plazo, generando interesantes oportunidades de inversión en situaciones de alza de tipos. Las Bolsas cumplen ciclos, y son estas correcciones bursátiles las que podrían generar valor a futuro en las

carteras de quienes tengan un perfil inversor con una mayor tolerancia al riesgo.

Las administraciones sufrirán esta subida de tipos en los intereses que tienen que pagar, pero también hay que tener en cuenta que la inflación les va a echar una mano, ya que reduce la deuda pública. Me explico: si un bien es gravado por un impuesto a través de un porcentaje sobre su valor, cuanto mayor sea el incremento del precio del bien, mayor recaudación tendrá el Estado. Aun así, no hace falta ser muy perspicaz para intuir que una buena parte del incremento de los intereses de la deuda estatal irá en las mochilas de familias y empresas con una presión fiscal más alta.

Menor poder adquisitivo

Todo ello conllevaría un menor poder adquisitivo para el ciudadano, algo que puede resultar peligroso porque podría empujar a que las familias reduzcan su consumo, lo que provocaría una espiral que conduzca a una fuerte recesión, en absoluto es deseable, por lo que la subida de impuestos no debería de ser la solución.

Una economía sana debería de tener unos tipos de interés más altos que los que tenemos en la actualidad, con una inflación controlada y una baja tasa de desempleo. Para encontrar ese equilibrio, los bancos centrales tienen la obligación de desarrollar sus políticas monetarias de una forma eficiente apoyados por una política fiscal que no asfixie al ciudadano.

Las políticas monetarias expansivas llevadas a cabo por el Banco Central Europeo o la Reserva Federal norteamericana desde la crisis financiera han sido una solución efectiva para abordar las turbulencias que hemos sufrido en los últimos años, pero desconocemos los efectos que tendrán a futuro. A pesar de ello, existe una alta probabilidad de que se siga recurriendo a este mecanismo para solventar crisis venideras porque los países se hayan "enganchado" a la expansión de los balances de sus bancos centrales, por lo que probablemente estemos viendo en las políticas restrictivas un alto en el camino, pero no el final del trayecto.

Profesor del Máster en Dirección Financiera de OBS Business School