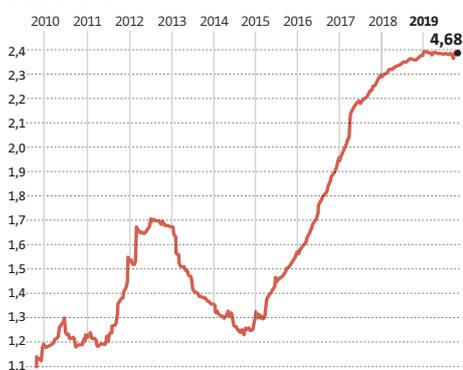
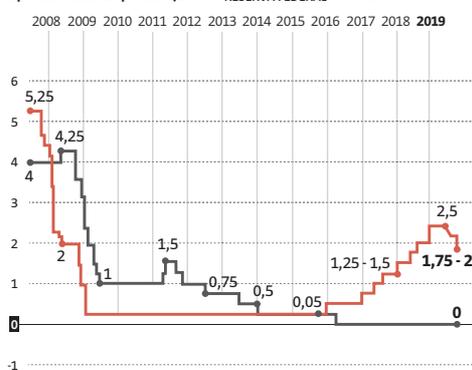


BALANCE DEL BCE

En billones de euros

**EL PRECIO DEL DINERO EN EE.UU. Y EN LA EUROZONA**

Tipos de interés en porcentaje — RESERVA FEDERAL — BCE



LA VANGUARDIA

TRIBUNA**Àngel Sáez**Profesor del Col·legi de Economistes de Catalunya
y socio director de Ros Petit**Deuda y riesgo**

Los gastos financieros, en mínimos. Esta es la situación en la que se encuentra la que acostumbraba a ser una importante partida de los gastos y que figura en la cuenta de resultados de todas las empresas que en general recorren a la financiación bancaria. La política de bajos tipos de interés que viene practicando desde el 2011 el BCE, dirigida por su presidente Mario Draghi, ha llevado al hecho de que las empresas obtengan financiación a unos tipos de interés impensables en épocas pasadas y que, por las medidas anunciadas el pasado mes de septiembre por la propia entidad –el denominado último paquete de estímulos–, se prolongará en el horizonte de la zona euro. Ante esta perspectiva, lo previsible es que las empresas saneadas, es decir con poco endeudamiento, aumenten su deuda si con eso incrementan su actividad y presencia o cuota en el mercado. Eso va en sintonía con lo que preconiza Mario Draghi en su última intervención en relación con los países de la eurozona poco endeudados, como es el caso de Alemania, a la cual pide que gaste más para afrontar el riesgo de recesión.

Estas empresas saneadas también pueden abordar operaciones apalancadas a largo plazo, de autocartera y otras reestructuraciones a bajo coste financiero. En cuanto a las empresas con alto endeudamiento, si lo incrementan, incluso a mínimo coste financiero, se arriesgan a que, si las inversiones no generan los ingresos esperados, una mayor deuda las puede llevar a situaciones críticas. También aquí podemos señalar una cierta similitud con lo que sucede a los países del sur

Los bajos tipos pueden generar oportunidades para muchos, pero también riesgos relevantes

de Europa, entre ellos España, en los cuales el endeudamiento con respecto al PIB es muy elevado. Incrementarlo no parece aconsejable incluso con independencia del incumplimiento que representaría con respecto a la normativa de la UE.

Este escenario supone para los bancos una disminución de los ingresos financieros que tendrán que seguir compensando con la venta, entre otros, de diferentes servicios. La alta competencia entre las entidades incluso ha sido criticada por Andrea Enria, presidente del consejo de supervisión del BCE, en cuanto a las hipotecas concedidas al 1% a 20 años. Por otra parte, los particulares se encuentran, a su vez, con un panorama de baja o nula rentabilidad, a no ser que asuman el riesgo de invertir una parte en renta variable siguiendo los consejos de Warren Buffett de hacerlo a largo plazo. Aunque eso sólo se lo pueda plantear quien pueda arriesgar sus depósitos. Mario Draghi se despidió del BCE con la alentadora frase de “nunca te rindas” que, como principio y deseo en la defensa del euro, comparto plenamente. Pero en el mundo de las empresas, donde estas nacen y mueren diariamente, la realidad es muy diferente, tal como nos ha demostrado la longeva e histórica compañía Thomas Cook. Los bajos tipos de interés prolongados en el tiempo pueden generar importantes oportunidades de negocio para muchas empresas saneadas, pero riesgos relevantes para las sobreendeudadas que tienen que actuar con prudencia.



ERIC PIERMONT / AFP

economista jefe de CaixaBank. Draghi ha fracasado en ambos propósitos. El BCE está más dividido que nunca. Y, pese a los reiterados intentos del banquero italiano para que los países con margen fiscal para hacerlo –de manera especial, Alemania– se pusieran manos a la obra, nadie ha movido un dedo.

“O hacemos reformas y se lanzan programas de inversión que estimulen la economía y ayuden a mejorar el crecimiento potencial o corremos el riesgo de instalarnos en una dinámica de crecimiento bajo durante años”, re-

PRIMERA PARADA, EL 12 DE DICIEMBRE
El BCE cuenta con margen para bajar aún más los tipos de depósito a la banca y situarlos en el -0,6% en diciembre

LA RESERVA FEDERAL MUEVE FICHA
La Fed debate a partir de mañana si rebaja de nuevo el precio del dinero hasta la horquilla del 1,5%-1,75%

marca Fernández. La japonización de la economía europea, con un crecimiento muy bajo durante mucho tiempo, corre un alto riesgo de materializarse.

Sobre todo porque, más allá del éxito o fracaso de la llamada a los Estados a tirar del gasto público, no se esperan grandes cambios del BCE con Lagarde. Roberto Ruiz-Scholtes, estratega jefe de UBS en España y Portugal, dice que “no creemos que Lagarde marque perfil propio hasta la reunión del BCE del próximo 12 de diciembre, ya que ahora se centrará en crear consensos dentro del consejo de gobierno y solo de forma gradual irá definiendo su impronta”.

Por el momento, se impondrá el continuismo, ya que los analistas no ven necesario actuar con urgencia en estos momentos. En el plano internacional, la Reserva Federal inicia mañana la reunión de su comité de mercado abierto que el miércoles bajará los tipos otros 25 puntos básicos, si se cumplen las previsiones. Quedarán en la franja entre el 1,5% y el 1,75%, para disgusto de Donald Trump, que los querría mucho más bajos.

Este nuevo descenso por parte de la Fed, en el caso de confirmarse, facilitaría las cosas al BCE en el supuesto de observar un mayor freno de la economía para situar los tipos de depósito en el -0,6% en diciembre. Sería una nueva vuelta de tuerca a la banca y los ahorradores y la muestra de que Lagarde –con pasado político en Francia y formando ahora tándem con el ex ministro Luis de Guindos en el BCE– resiste los ataques internos y de las cancillerías europeas para insistir en la misma línea que su predecesor.

Con todo, tarde mucho o no tanto, la expansión monetaria deberá cambiar un día. La duda es cómo acabará el mayor ciclo expansivo de la historia. Es imposible saberlo, pero Ruiz-Scholtes, con los datos de ahora, se atreve a decir que “a diferencia de Alan Greenspan [presidente de la Fed entre 1987 y el 2006], el BCE no ha sido tan liberal en la regulación bancaria, por lo que los riesgos asumidos son claramente menores ahora”.