

Análisis Regional España / Bancos Centrales

Consecuencias inesperadas

Expansión (España)

Miguel Cardoso

En uno de los capítulos de la última temporada de la serie “Better Call Saul”, el ex-policía Mike Ehrmentraut responde a una amenaza con la siguiente frase: “Lo que sea que pase a partir de ahora, no va a suceder de la forma en que te lo imaginas”. El Banco Central Europeo (BCE) se dispone a subir tipos de interés con la intención de controlar la inflación sin generar una recesión. ¿Puede el BCE controlar las consecuencias de sus acciones a partir de ahora?

El objetivo del BCE al señalar un aumento en los tipos es moderar el crecimiento de la demanda, y por lo tanto, de los precios. Para quien es un ahorrador neto, con un perfil de riesgo moderado, el aumento de la rentabilidad es una excelente noticia. Personas mayores, con elevado patrimonio, con cierta educación financiera, así como grandes empresas que han acumulado liquidez durante los últimos años deberían beneficiarse del ascenso en los tipos. Sin embargo, la economía española es una deudora neta respecto al resto del mundo. El incremento en la carga financiera será especialmente negativo para los jóvenes, aquellos con un patrimonio neto negativo y para las pequeñas empresas, con pocas opciones para diversificar sus fuentes de financiación. La reducción del gasto tenderá a ser más importante en la medida en que este proceso transfiere recursos desde los deudores a los acreedores. Estos últimos tienen una menor propensión marginal a gastar, lo que garantiza que el efecto neto sobre la demanda interna sea de un ajuste en el consumo y en la inversión.

No obstante, no está claro cuánto tendrá que incrementar los tipos el BCE para ser exitoso. Sobre todo, en un entorno en el que la política fiscal continuará siendo expansiva como consecuencia de la aceleración en la ejecución de los fondos *NextGenerationEU*. Además, los hogares tienen decidido utilizar parte del ahorro acumulado durante el confinamiento por la pandemia para disfrutar unas vacaciones sin restricciones. Si los servicios fueron fundamentales para mantener la inflación baja durante 2020 y buena parte de 2021, ahora se están convirtiendo en una fuente de presión sobre el IPC. Finalmente, no se avista una caída en los precios de las materias primas y los problemas de abastecimiento en las cadenas de suministro continúan siendo importantes.

A esta incapacidad de influencia sobre una parte importante de los factores que explican la inflación en este episodio, hay que añadir la posible pérdida de efectividad de la política monetaria en la economía española. Por un lado, se ha producido un desapalancamiento a raíz de la crisis inmobiliaria: mientras que en 2008 el crédito bancario a empresas y familias era más de 70 pp del PIB superior que en el conjunto de la UEM, hoy esa diferencia ha desaparecido. Por otro, aunque es cierto que esto se ha producido en un contexto de aumento de la deuda pública, el Tesoro ha hecho un excelente trabajo para extender su período de vencimiento, asegurándose que, a corto plazo, el impacto del incremento en tipos sobre el gasto será moderado y no afectará la percepción de solvencia de las finanzas públicas. De la misma manera, muchos hogares han aprovechado el entorno y han asegurado un crédito a tipo fijo. Finalmente, el euríbor avanza desde niveles muy bajos, en un entorno de alto crecimiento de precios y empleo, en el que será difícil que el incremento inicial en las cuotas tome por sorpresa a familias y empresas. Por todo lo anterior, es de esperar que en este ciclo se requieran de ajustes mayores en los tipos para lograr un mismo impacto sobre la demanda y, por lo tanto, sobre la inflación.

A pesar de esto, el BCE ha afirmado que los aumentos serán moderados, en parte pensando en el impacto negativo sobre la actividad que está teniendo la invasión rusa en Ucrania y también apostando a que empresas y familias mantendrán sus expectativas de inflación ancladas dada su credibilidad. Si esto es suficiente para desacelerar el crecimiento de la demanda y si las medidas implementadas por los países permiten que los precios de la energía caigan hacia finales de año, el BCE puede lograr no tener que generar una recesión para controlar la inflación.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com