

Perspectivas Socioeconómicas

Número 19 • Diciembre 2008

» De actualidad

La deflación amenaza a todo el mundo

El fantasma de la deflación amenaza tanto a los países emergentes como a los desarrollados. La recesión ya se ha instalado en EE.UU. y las previsiones apuntan a que en el 2009 también Europa entrará en recesión.

La Reserva Federal baja los tipos de interés hasta el cero por ciento

La Reserva Federal baja los tipos de interés al nivel más bajo de toda su historia. Decidida a hacer frente a la amenaza de la deflación y está dispuesta a utilizar todo el arsenal de que dispone para inundar de liquidez los mercados monetarios. Con tipos de interés al cero por ciento la política monetaria pierde parte de su eficacia. No obstante, la Reserva Federal acudirá a otros instrumentos como la compra de deuda privada y pública a medio plazo, con el fin de aportar la liquidez que necesitan los bancos e influir en la reducción de los tipos de interés a medio y a largo plazo, y así reforzar la demanda de créditos hipotecarios y de financiación de las inversiones empresariales.

El fantasma del proteccionismo

El fracaso de los intentos de Pascal Lamy, director general de la Organización Mundial del Comercio (OMC), por llegar a un acuerdo arancelario entre los países desarrollados y los emergentes y dejar cerrada la Ronda de Doha en 2008, pone en riesgo los avances alcanzados por la OMC hacia el multilateralismo comercial, y abre el camino al proteccionismo y a los acuerdos bilaterales, lo que puede provocar una mayor reducción del comercio internacional y del crecimiento mundial.

Continúa el deterioro del dólar y se reduce el precio del petróleo

La amenaza de deflación en EE.UU. unido a la drástica bajada de los tipos de interés y a las expectativas de agravamiento del desequilibrio público y exterior sigue presionando a la baja a la moneda de EE.UU. y a sus expectativas a corto plazo.

A pesar de los recortes anunciados por los países de la OPEP, las expectativas sobre el precio del petróleo continúan deteriorándose.

El crédito todavía no llega a las familias y a las empresas.

A pesar de la rápida implantación de los planes de rescate financiero, el crédito a las fami-

lias y a las empresas sigue restringiéndose y el euríbor todavía está muy por encima del tipo oficial del Banco Central Europeo. La expectativa es que continúe la restricción durante todo el año 2009. No obstante, los problemas de liquidez bancaria se irán solucionando gracias a las inyecciones de liquidez, la compra de activos y los avales a nuevas emisiones puestas en marcha por los gobiernos.

La presión de los resultados bancarios y la de los gobiernos y bancos centrales acabarán consiguiendo que la liquidez retorne al mercado a finales de 2009 y durante todo 2010.

Los planes de impulso fiscal

Los planes de impulso fiscal se están generalizando en todo el mundo. El nuevo presidente de EE.UU. ha anunciado un nuevo paquete de gasto público que superará el medio billón de dólares y creará dos millones y medio de empleos. China también ha anunciado el mayor plan de expansión fiscal de toda su historia.

Europa está actuando con timidez, habiendo tenido dificultades para aprobar un presupuesto de gasto público de 200.000 millones de euros para combatir la recesión europea, las visiones de la crisis y las políticas para combatirla de Alemania y el resto de los socios europeos no coinciden. La crisis está poniendo a prueba la solidez del edificio europeo.

España: la necesidad de un Pacto de Estado para superar la crisis.

El gobierno español está actuando con indecisión, falta de coherencia, dispersión e improvisación en sus acciones frente a la crisis.

Los 30.000 millones de gasto público, comprometidos o gastados, son paliativos para soportar los efectos de la crisis y son solidarios con los más débiles, pero no atacan de raíz las causas de la recesión.

Tenemos una crisis diferencial propia, de alto endeudamiento, modelo de crecimiento agotado, baja productividad y escasa competitividad, que exige medidas y reformas más profundas y estructurales. Las acciones que se tomen a corto plazo deben de ir a crear empleo, pero mejorando la productividad. El único incremento del gasto público que nos podemos permitir es el productivo en infraestructuras, capital humano o tecnología.

Cada vez es más necesario un gran Pacto de Estado para superar la crisis.

» Economía mundial: de la estanflación a la deflación

En tan sólo dos meses el panorama económico mundial se ha transformado radicalmente, pasando del temor a la estanflación al de recesión con rápida reducción de la inflación (desinflación), senda peligrosa hacia la deflación.

Las previsiones para 2009 de todos los organismos oficiales son de entrada en recesión con desinflación de las economías desarrolladas y emergentes.

La crisis financiera, la fuerte restricción crediticia y el elevado endeudamiento alcanzado en la última década son los causantes de que empresas y familias afronten el futuro incierto ahorrando más y consumiendo menos.

En tan solo dos meses el panorama económico mundial se ha transformado radicalmente; hemos pasado del temor al estancamiento con inflación (estanflación) al de recesión con rápida reducción de la inflación (desinflación), senda peligrosa que puede conducir a la economía mundial a la deflación (recesión con caída de los precios), antesala de la depresión (deflación prolongada durante varios años) como la que ha vivido Japón desde la crisis de 1992.

Previsiones para el 2009: en la senda de la deflación

Aunque son muchos los analistas que niegan esta posibilidad, en base a la fortaleza de los sistemas económicos de los países desarrollados y a la lección aprendida de la experiencia de Japón (los bancos centrales y los gobiernos han respondido a esta crisis rápida y coordinadamente, con fuertes inyecciones de liquidez y agresivos planes de acción fiscal, Japón tardó casi seis años en adoptar este tipo de medidas), lo cierto es que a día de hoy el escenario financiero y el de la economía real siguen empeorando. Las previsiones para el año 2009 de todos los organismos oficiales (FMI, OCDE, Banco Mundial y BCE) son de entrada en recesión con desinflación de las economías desarrolladas y parte de los emergentes (América Latina), y de desaceleración con desinflación de otros países emergentes como China, La India o los países de Europa del Este, que reducen a más de la mitad el crecimiento de los últimos años.

Como consecuencia de lo anterior, la previsión es que el crecimiento del comercio mundial también se reduzca en el año 2009 a menos de la mitad.

¿Qué es lo que está pasando? ¿Cuál es la razón de estos cambios vertiginosos en los escenarios económicos?

La crisis financiera y la fuerte restricción crediticia a nivel global, unida a la pérdida de confianza de los consumidores y empresarios en el futuro inmediato y al **empobrecimiento** que están sufriendo por la fuerte caída de valor de su patrimonio (vivienda y activos financieros), ha provocado un brutal desplome del consumo familiar y de las importaciones de bienes de consumo y como consecuencia, de las ventas y las inversiones empresariales, lo cual viene corroborado por la fuerte caída del consumo de bienes duraderos (electrodomésticos y automóviles), de la demanda de bienes de equipo, de la demanda residencial y en menor medida de las ventas minoristas.

Si a esto añadimos el alto endeudamiento alcanzado en la última década por familias y empresas, la reacción a nivel mundial es la de **protegerse frente al futuro incierto inmediato, ahorrando más y consumiendo menos**, con el doble objetivo de reducir su endeudamiento y de reponer parcialmente el valor patrimonial perdido como consecuencia de la crisis.

El contagio a los países emergentes

La violenta caída del gasto de los países desarrollados ha traído como consecuencia un desplome de las exportaciones de bienes y materias primas de los países emergentes y de petróleo de los países de la OPEP, lo cual ha provocado que su principal motor se haya desacelerado drásticamente, así como el crecimiento de su producto interior bruto.

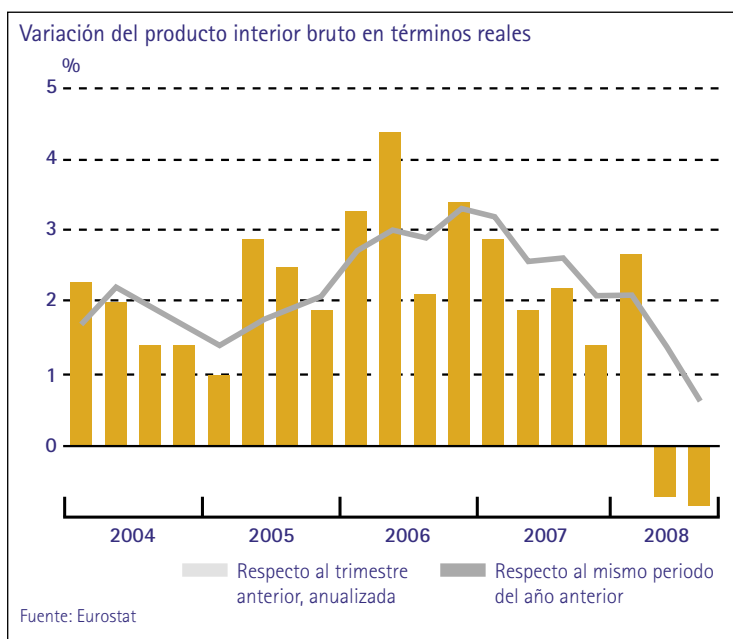
En este momento **las importaciones y exportaciones de todo el mundo están reduciendo su ritmo de crecimiento**, con una repercusión negativa en el comercio y el crecimiento mundial. La tesis de moda del "decoupling" de los países emergentes con respecto a los desarrollados se ha venido abajo. En el mes de noviembre, por primera vez en siete años, las exportaciones de China se han reducido (-2,2%) y las previsiones de crecimiento para este año han pasado del 9% al 7%, a pesar de las fuertes medidas de impulso fiscal y monetario que están acometiendo las autoridades chinas.

PREVISIONES DEL FMI				
	2006	2007	2008*	2009*
PIB				
Estados Unidos	2,8	2,0	1,4	-0,7
Japón	2,4	2,1	0,5	-0,2
España	3,9	3,7	1,4	-0,7
Zona del euro	2,8	2,6	1,2	-0,5
Economías avanzadas	3,0	2,6	1,4	-0,3
Total mundial	5,1	5,0	3,7	2,2
Países en desarrollo				
Comercio mundial en volumen**	9,3	7,2	4,6	2,1

* Previsiones de noviembre 2008.

** Bienes y servicios.

LA RECESIÓN SE INSTALA EN EUROPA



cos con los ministros de los países implicados.

Los desacuerdos entre los países desarrollados de la OCDE (EE.UU y Europa) y los países emergentes (China, India, Brasil, etc.) estaban en la intensidad de la reducción arancelaria y de la protección de los productos agrarios y materias primas a cambio de la reducción de las barreras de entrada de los productos industriales en sectores como el químico y la electrónica, para los cuales los países emergentes solicitaban el establecimiento de cláusulas de salvaguardia.

Desgraciadamente, tras las conversaciones mantenidas, Pascal Lamy ha podido comprobar que la recesión ha endurecido

En épocas de incertidumbre global, los países emergentes y en vías de desarrollo son los más castigados por los flujos financieros de capital. China, Rusia y otros países en vías de desarrollo están viendo como la inversión exterior huye de sus países y sus reservas de divisas disminuyen debilitando sus monedas. Este es el caso reciente de Rusia, Hungría e incluso China. La desconfianza, la incertidumbre y el incremento de la aversión al riesgo que se está produciendo en todo el mundo determinan que los inversores internacionales se refugien en las monedas más fuertes.

Estos cambios de los flujos financieros internacionales están dificultando el potente proceso inversor de economías como las de La India, China, países de Europa del este y Latinoamérica, reduciendo su potencial de crecimiento y obligando al Fondo Monetario Internacional a acudir en su ayuda. Como siempre serán los países menos desarrollados los que sufrirán en mayor medida el impacto de la crisis.

El fantasma del proteccionismo

En la cumbre del G-20 del 15 de noviembre uno de los objetivos más importantes fue el de evitar a toda costa el resurgimiento del **proteccionismo**. Se debe evitar que los países intenten autoprotegerse mediante escaladas arancelarias y relaciones bilaterales como sucedió tras la Gran Depresión de 1929. En un contexto de grave desaceleración, una espiral proteccionista podría dar al traste con el multilateralismo comercial y llevar a la economía mundial a la depresión.

Por esta razón el G-20 hizo una firme recomendación a los países: había que llegar a un acuerdo definitivo y cerrar la llamada Ronda de Doha dentro de este año. Pascal Lamy, director general de la Organización Mundial del Comercio (OMC) inició inmediatamente una ronda de encuentros y contactos telefóni-

do las posturas negociadoras en unos y en otros y que existe el temor de que el nuevo presidente de EE.UU, Barak Obama, ceda a las presiones internas que invocan la necesidad de un mayor proteccionismo. Pascal Lamy ha comunicado recientemente la imposibilidad de cumplir el mandato del G-20 en el plazo establecido ante la alta probabilidad de fracaso de una nueva convocatoria de negociación.

No es una buena noticia el incumplimiento del primer mandato y recomendación del G-20. El aplazamiento puede tener un alto coste y el riesgo de que ante la ausencia de acuerdo proliferen los acuerdos bilaterales entre países. Sería un paso atrás para los logros alcanzados por la OCM y un factor de alto riesgo que agrava las expectativas de recesión mundial.

El plan de acción mundial para combatir la recesión

De la cumbre de Washington del 15 de noviembre surgió un doble acuerdo: actuar rápidamente y a corto plazo con medidas de política monetaria y financieras que eviten el colapso del sistema bancario internacional y con planes de impulso fiscal orientados a reactivar la economía de las familias y las empresas. También se comprometieron a presentar en el mes de abril de 2009 una propuesta de reforma del sistema monetario internacional con criterios y líneas de mejora de la regulación y supervisión financiera, de la transparencia y de los organismos monetarios y financieros internacionales (FMI, Banco Mundial, Foro de estabilidad financiera, etc.).

Los planes de rescate financiero

Bajo la inspiración del plan de Inglaterra presentado por Gordon Brown los planes de rescate financiero

Se ha producido un brutal desplome del consumo familiar y de las importaciones de bienes de consumo y como consecuencia, de las ventas e inversiones empresariales.

Uno de los objetivos más importantes de la cumbre del G-20 ha sido el de evitar a toda costa el resurgimiento del proteccionismo.

La falta de consenso entre los distintos países para cerrar la Ronda de Doha fomenta la proliferación de acuerdos bilaterales entre los distintos países, lo que supondría un paso atrás para los logros alcanzados en el pasado por la OMC.

De la cumbre de Washington surgieron varios objetivos: actuar rápidamente con medidas de política monetaria y financieras, planes de impulso fiscal y la presentación en abril de 2009 de una propuesta de reforma del sistema monetario internacional.

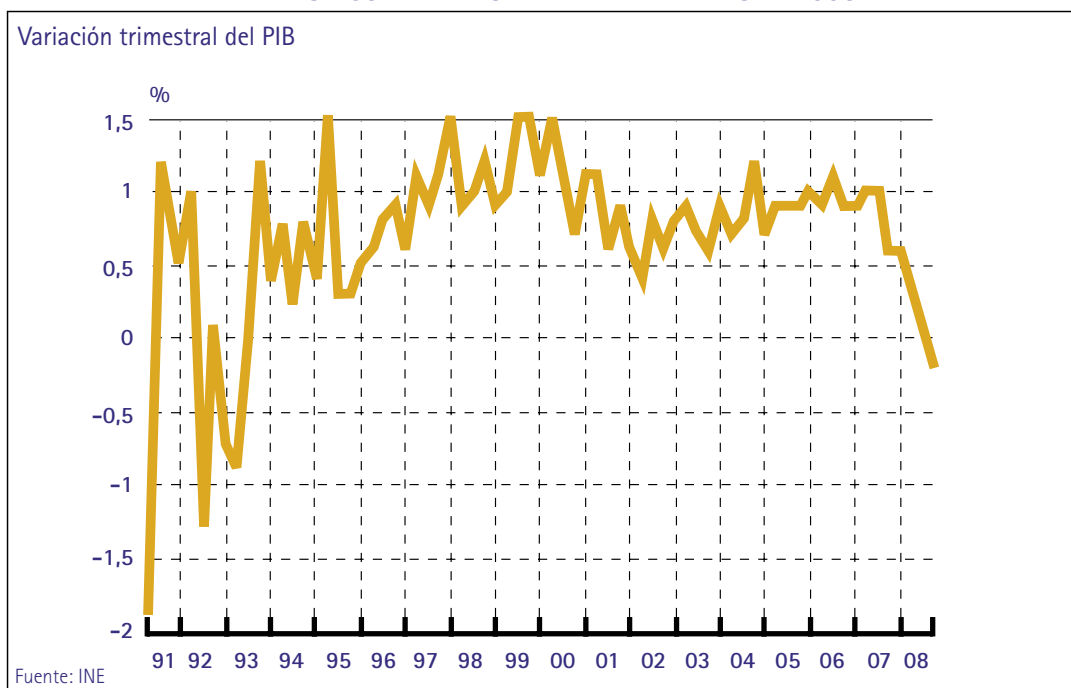
Los planes de rescate financiero han ido orientados a fortalecer la liquidez, la solvencia y la confianza de los sistemas bancarios internacionales.

Ante la amenaza de la deflación los bancos centrales de todo el mundo están practicando fuertes bajadas de los tipos de interés de referencia.

Existe el temor de que con tipos de interés tan bajos quedemos atrapados en la "trampa de la liquidez".

De la cumbre de Washington surgieron varios objetivos: actuar rápidamente con medidas de política monetaria y financieras, planes de impulso fiscal y la presentación en abril de 2009 de una propuesta de reforma del sistema monetario internacional.

EL PIB SE CONTRAE POR PRIMERA VEZ DESDE 1993



han ido orientados a fortalecer la liquidez, la solvencia y la confianza de los sistemas bancarios internacionales.

La liquidez mediante inyecciones masivas de los bancos centrales, la solvencia mediante inyecciones de capital público en los bancos más afectados por la crisis y la confianza mediante la prestación de garantías públicas a las nuevas emisiones de títulos o bonos realizados por los bancos, con el objeto de conseguir financiación de los mercados financieros que se mantenían cerrados ante la desconfianza generalizada de los inversores hacia las instituciones financieras. Estas acciones se completaron con un fuerte incremento de las garantías de los depositantes (Fondos de garantía de depósitos).

En Europa, tras unos días de actuación descoordinada de los gobiernos, se impuso el plan presentado por Inglaterra. Los resultados han sido positivos: se ha evitado el riesgo de colapso financiero, el mercado interbancario lentamente empieza a funcionar y el euríbor a descender, aunque se mantiene todavía muy alejado del tipo de referencia del BCE.

Drásticas bajadas de los tipos de interés

La amenaza de la deflación es tan severa que la Reserva Federal de Estados Unidos ha bajado el tipo de interés hasta una banda entre el 0% y el 0,25%, el nivel más bajo de la historia de la Reserva Federal, medida que ha sorprendido y sobrepasado las expectativas de los mercados financieros.

En la reciente historia de los bancos centrales, salvo el caso de Japón, no hemos conocido ni tenemos la experiencia de tipos tan bajos. En estos momentos los bancos centrales de todo el mundo, de países desarrollados y de países emergentes, se apresuran a bajar los

tipos de interés para evitar los efectos deflacionarios de un desplome del gasto de las familias y de la inversión de las empresas.

En unas recientes declaraciones, el Sr. Trichet comunicaba a los mercados que el margen de bajada de los tipos estaba casi agotado. Sería imprudente que el BCE volviera a equivocarse minusvalorando el alcance de la crisis, recordemos que en el mes de julio de este año, con la recesión en la antesala de Europa, subió los tipos de interés.

¿Con los tipos en el 0% se queda la Reserva Federal sin política monetaria? No necesariamente, acudirá a mecanismos de inyección masiva de liquidez mediante la compra de bonos y deuda pública a corto, medio y largo plazo, con un doble objetivo: inyectar sin límite toda la liquidez que el sistema financiero necesite y reducir los tipos de interés a medio y largo plazo, que son los que determinan tanto la financiación hipotecaria como la de las inversiones de las empresas.

Ante la emergencia del riesgo de deflación, las preocupaciones por los efectos inflacionarios y las burbujas que a medio plazo puedan provocar estas gigantescas y masivas inyecciones de liquidez, quedan como problemas secundarios que cuando lleguen habrá que abordar. Esta no es precisamente la actitud que hasta ahora está manteniendo el BCE, más prudente y cauteloso, y que sigue priorizando el control de la inflación sobre el crecimiento. La duda es si podrá seguir manteniendo esta estrategia o sucumbirá al final a la presión de la amenaza de la deflación.

El crédito no acaba de llegar a las familias y las empresas

Las inyecciones de liquidez y las bajadas de tipos de interés, todavía no se están reflejando en un mayor

volumen de crédito ni en una reducción de los tipos de interés para las familias y empresas. Las pequeñas y medianas empresas se ahogan por la asfixia financiera, incapaces de obtener el crédito suficiente para la financiación del circulante y las situaciones de suspensiones de pago y concurso de acreedores aumentan día tras día.

Una de las características de esta crisis es su mayor capacidad para destruir tejido productivo. La crisis financiera afecta tanto a las empresas sanas y rentables como a las más débiles, todo depende de la solidez de su estructura financiera.

De momento los bancos están acaparando la liquidez que les inyectan tanto los bancos centrales como los gobiernos, preocupados por la necesidad de hacer frente a los vencimientos de las emisiones colocadas en los mercados financieros.

No obstante, la compra de activos, las inyecciones de capital y las garantías estatales para la colocación de nuevas emisiones empiezan a tener su efecto positivo y la confianza, lentamente, irá retornando a lo largo del 2009. El euríbor, día a día, se va aproximando al tipo de referencia del BCE, y los bancos americanos, ingleses y alemanes están empezando a colocar sus primeras emisiones garantizadas por el gobierno. Desafortunadamente los avales del gobierno español a las emisiones de los bancos se están retrasando con respecto a sus competidores europeos, lo cual puede incidir en un mayor coste financiero y en dificultad en la financiación.

El Banco Central Europeo y los respectivos gobiernos están presionando a los bancos para que trasladen las ayudas financieras a las empresas y familias. Pero quizás lo que va a ser definitivo es la presión de los resultados. A fin de cuentas el negocio de los bancos es prestar dinero, y con los costes de los depósitos al alza, los aumentos de las dotaciones para insolvencia y la escasa oferta de crédito, la cuenta de resultados de 2009 puede verse comprometida. Al final, una vez que mejore la liquidez, no les quedará más remedio que salir del "bunker", iniciar la búsqueda y ofertar crédito a las empresas supervivientes, como ha ocurrido en otras crisis. Las condiciones de financiación debieran de mejorar, paulatinamente, a partir del segundo semestre de 2009.

Previsiones para la economía española: nuestra crisis diferencial

La economía española entrará en recesión en el último trimestre de 2008. Las previsiones para el 2009 de los distintos organismos internacionales vaticinan un crecimiento negativo que oscila entre el -1% del FMI, el -1,5% de FUNCAS y el -2% de Analistas Financieros Internacionales (AFI).

La recesión amenaza con ser prolongada, no sólo por las características de la crisis a nivel internacional, sino también por las peculiaridades de nuestra propia crisis y por la idoneidad de las medidas

de política económica adoptadas por nuestro gobierno.

La economía española adolece de varios males que la hacen especialmente vulnerable, es nuestra crisis diferencial: arrastramos el endeudamiento más alto de todos los países de la OCDE (lo que nos hace más vulnerables en este tiempo de crisis de liquidez), tenemos un modelo de crecimiento agotado con difícil relevo a corto plazo y la rigidez de nuestra economía es el fiel reflejo del deficiente funcionamiento del mercado de trabajo y de servicios, todo lo cual tiene como resultado una baja productividad y una creciente pérdida de competitividad. Esta es la causa de que España triplique el ritmo de destrucción de empleo de otras economías de nuestro entorno europeo.

La respuesta del gobierno, ante la ausencia de un diagnóstico riguroso, está siendo improvisada y dispersa, no transmitiendo credibilidad. Falta criterio, enfoque, coherencia y concentración del esfuerzo e impulso fiscal.

Son más de 30.000 los millones de euros, ya gastados o comprometidos, que han ido a paliar los efectos de la crisis, con los más débiles, pero que no atacan de raíz las causas de la crisis. Las acciones a corto plazo deben ser compatibles con las mejoras de los defectos estructurales de nuestra economía a largo plazo. El énfasis se está poniendo en el estímulo del gasto social y no tanto en el gasto productivo: infraestructuras productivas, capital humano, nuevas tecnologías, energías renovables.

El último plan aprobado por el Gobierno es un fondo de 8.000 millones de euros para nuevos proyectos de los ayuntamientos, con el que se pretende crear 300.000 puestos de trabajo a lo largo de los dos próximos años. El plan tiene la virtud de que el gasto se va a capilarizar a través de los ayuntamientos en múltiples proyectos, afectando a miles de empresas y creando empleo tanto en zonas rurales como urbanas. Sin embargo, tiene la debilidad de su difícil control y de su destino a pequeños proyectos **no productivos** que pueden generar nuevos incrementos de empleo público.

Como ya hemos comentado en boletines anteriores cada vez vemos más necesario un gran Pacto de Estado que contemple las reformas estructurales más apremiantes tanto en el ámbito de la economía privada como en el de la Administración Pública. De no ser así la amenaza de una larga recesión, que podría conducirnos a una depresión, no puede ser descartada.

Debemos recordar que en España la recesión de los años setenta duró más de diez años, hasta el año 1985, por no haberse adoptado las políticas estructurales necesarias. Las políticas estructurales, la moderación salarial, la austeridad en el gasto público corriente y la innovación y mejora del capital humano son palancas necesarias para el relevo de nuestro modelo de crecimiento hacia otro más diversificado, productivo y abierto al exterior, de lo contrario no saldremos de la crisis o lo haremos debilitados e incapaces de competir.

Los planes de rescate financiero han ido orientados a fortalecer la liquidez, la solvencia y la confianza de los sistemas bancarios internacionales.

Ante la amenaza de la deflación los bancos centrales de todo el mundo están practicando fuertes bajadas de los tipos de interés de referencia.

Existe el temor de que con tipos de interés tan bajos quedemos atrapados en la "trampa de la liquidez".

De momento los bancos están acaparando la liquidez que les inyectaron tanto los bancos centrales como los gobiernos.

Las inyecciones de liquidez y las bajadas de tipos de interés, todavía no se están reflejando en un mayor volumen de crédito ni en una reducción de los tipos de interés para las familias y empresas.

» Atrapados en la trampa de la liquidez

La amenaza de la deflación es tan severa que la Reserva Federal de EE.UU ha bajado el tipo de interés hasta una banda entre el 0% y el 0,25%.

La economía española adolece de varios males que la hacen vulnerable: posee el endeudamiento más alto de todos los países de la OCDE, tiene un modelo de crecimiento agotado, la rigidez de la economía provoca una creciente pérdida de competitividad y una baja productividad.

La perversa deflación

Los países desarrollados están actuando con todas sus armas monetarias y fiscales para que la situación de *desinflación* no derive en *deflación*.

¿Pero, por qué la deflación es tan temida? La deflación es una combinación de recesión y caída de precios en términos absolutos. La recesión provoca disminución de la renta y del empleo. A su vez, la reducción de los precios, con unas familias y empresas muy endeudadas, provoca que el valor real de sus deudas aumente, lo que conduce a una mayor reducción del consumo familiar, de la inversión empresarial, y por lo tanto del empleo.

Por otra parte, la caída de los precios, coincidiendo con la previsible rigidez salarial, (los sindicatos no permitirán descensos de los salarios en términos nominales o en todo caso nunca por debajo del incremento de la productividad), determina un grave deterioro de los márgenes empresariales, que en condiciones de restricción crediticia provoca no sólo nuevas caídas de la inversión, sino también la

destrucción del tejido productivo (empresas) y una fuerte aceleración del paro.

Sacar de esta situación a una economía no es fácil, como se ha demostrado en el caso de Japón, ya que las políticas monetarias y fiscales pierden en parte su operatividad y eficacia. Los ciudadanos y empresas no responden de la misma manera a los incentivos monetarios y fiscales, máxime en un contexto de desconfianza y pérdida de credibilidad de los gobiernos.

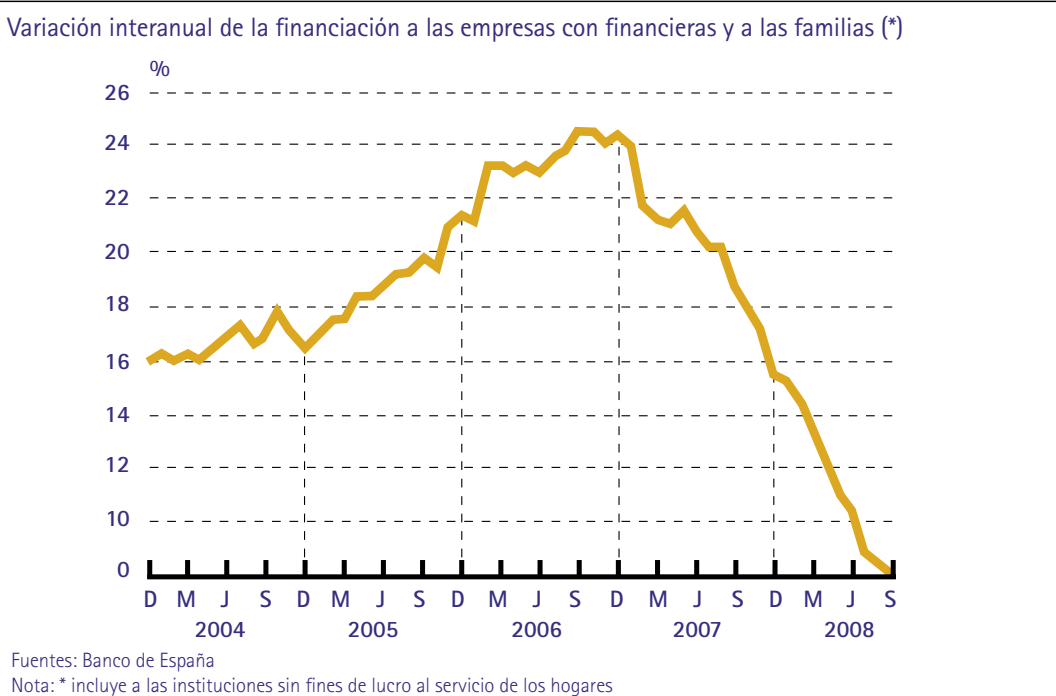
La trampa de la liquidez

Bajo condiciones de deflación (caída de los precios), la propensión a mantener el patrimonio en forma de liquidez (depósitos bancarios o activos monetarios) aumenta, ya que sin asumir ningún riesgo, el valor del dinero en términos reales aumenta ante la reducción de los precios. Por otra parte, la aversión al riesgo propia de la desconfianza y la incertidumbre determina que la propensión

La respuesta del Gobierno está siendo improvisada y dispersa, no trasmite credibilidad.

Cada vez es más necesario un gran Pacto de Estado que contemple las reformas estructurales tanto en el ámbito de la economía privada como en el de la Administración Pública.

EI CRÉDITO NO LLEGA A LAS EMPRESAS Y FAMILIAS



a acaparar liquidez aumente y que el dinero no fluya hacia la economía real para financiar el consumo y la inversión.

La política monetaria llega a ser inoperante cuando los tipos de interés se aproximan a cero, no estimula la demanda de crédito, ni desanima que el ahorro se refugie en depósitos y activos monetarios, ya que estos son rentables en términos reales por la caída de los precios, aún con tipos de interés nominales nulos.

Por otra parte los bajos tipos de interés nominales, reducen el incentivo de los bancos a aumentar su oferta de crédito, ya que no llegan a cubrir la prima de riesgo, reducen sus márgenes de intermediación y escasamente llegan a cubrir sus costes estructurales, sin que sin embargo puedan beneficiarse del efecto de la caída de los precios, ya que estos afectan de igual forma tanto a sus activos (créditos), como a sus pasivos (depósitos).

Esta es una de las razones por las cuales, en este momento los bancos, no trasladan las bajadas de tipos del BCE al tipo de interés de los préstamos interbancarios (euribor) y tampoco aumentan su oferta de crédito, además de por otras causas como las tensiones de liquidez y el aumento del riesgo por la morosidad. Los 90.000 millones de media mensual que está prestando el BCE a las entidades financieras españolas al 2,5%, está financiando carteras de préstamos al euribor (3,5%) más el margen aplicado sobre este, que oscila entre el 1% y el 2% en las refinanciaciones de préstamos y créditos. En estas circunstancias la cuenta de resultados de los bancos se puede mantener durante un tiempo sin asumir nuevos riesgos, no existiendo incentivos claros que fomenten la oferta de créditos, por parte de las entidades financieras.

Por todas las razones expuestas en un escenario como el actual de desinflación, combinada con desconfianza y fuerte incremento del riesgo, la Política monetaria puede ser ineficaz para sacar a la economía de su letargo. Esto es lo que sucedió en Japón y lo que también puede estar ocurriendo en los momentos actuales. La capacidad de transmisión de los efectos de la Política monetaria vía inyecciones de liquidez y bajadas de tipos es muy limitada.

También podemos afirmar que en escenarios de deflación la política fiscal expansiva de bajada de impuestos a las familias (IRPF) es menos eficaz que en condiciones de inflación. En escenarios de deflación, alto endeudamiento e incertidumbre una parte importante de la bajada de impuestos puede dedicarse a ahorrar en depósitos bancarios y activos monetarios (en vez de a consumir), por el doble motivo de reducir el endeudamiento, reforzar el patrimonio y por el atractivo de la revalorización de los depósitos.

Por otra parte la expectativa de futuras caídas de los precios animan a las familias a aplazar el consumo de bienes duraderos. Esta es la razón por la que en estas circunstancias sea más aconsejable una política presupuestaria expansiva a través del gasto público productivo (infraestructuras) que a través de reducción de impuestos a las familias.

Por todo lo expuesto la clave previa para que los planes de rescate financiero y de impulso fiscal tengan éxito está en que los gobiernos **logren recuperar la confianza** de bancos, empresarios y ciudadanos. Para que este cambio de expectativas se produzca hace falta liderazgo y **credibilidad** lo cual sólo se consigue con una total transparencia por parte de las autoridades monetarias y de los bancos y rigor, coherencia, confianza y coordinación de los planes nacionales de impulso fiscal.

En Europa se ha actuado con retraso y desde luego sin la suficiente unidad y coordinación.

La visión de la crisis que tiene Alemania, en cuanto a diagnóstico y soluciones, no coincide con sus socios europeos. Alemania está preocupada por los efectos que puedan tener a medio plazo las políticas de gasto público excesivamente expansivas en gastos sociales en términos de endeudamiento, y déficit público y de futuras subidas de los precios, de los tipos de interés y de los mayores impuestos que tendrán que pagar las generaciones futuras.

El mensaje que lanza la presidenta Angela Merkel es que de esta crisis no se puede salir tan sólo con más dinero y más gasto, ya que ese es el origen de la crisis. Por esa razón se ha dirigido a los empresarios y ciudadanos para decirles muy claro que sólo con la acción de gobierno no saldremos de la crisis, que se necesita el esfuerzo y el trabajo de todos los agentes sociales y que habrá que tomar medidas (reformas estructurales) que implicarán dosis elevadas de solidaridad y sacrificio. No cabe la menor duda que este tipo de discurso transmite liderazgo, confianza y credibilidad hacia los ciudadanos.

La crisis va a poner a prueba tanto la solidez del edificio europeo, como la fortaleza y capacidad de superación de cada uno de los países europeos. Sin duda alguna saldremos de la crisis, pero no lo haremos todos ni al mismo tiempo ni con la misma fortaleza y competitividad.

En nuestro caso ha llegado el momento de que el Gobierno haga un diagnóstico objetivo, realista y valiente de la situación económica española y que tras un Pacto de Estado entre todos los agentes sociales se proponga un plan de acción consensuado, coherente, seguro y valiente de las reformas estructurales necesarias, transmitiendo claramente a la ciudadanía los objetivos a conseguir y los esfuerzos y sacrificios a realizar, única manera de superar la crisis y salir fortalecidos.

Los países desarrollados están actuando con todas sus armas monetarias y fiscales para que la situación de desinflación no derive en deflación.

Sacar de esta situación a una economía no es fácil, ya que las políticas monetarias y fiscales pierden en parte su operatividad y eficacia.

Para que los planes de impulso fiscal y de rescate financiero tengan éxito los gobiernos deberán recuperar la confianza de los bancos, empresarios y ciudadanos mediante su liderazgo y credibilidad.

La crisis va a poner a prueba tanto la solidez del edificio europeo, como la fortaleza y capacidad de superación de cada uno de los países europeos.

» Datos Estadísticos

Fecha de actualización: 16 de diciembre de 2008

ACTIVIDAD Y DEMANDA	DATOS		VARIACIÓN INTERANUAL		PERIODO
	ANDALUCÍA	ESPAÑA	ANDALUCÍA	ESPAÑA	
Oferta					
PIB a precios de mercado (Mill. euros corrientes)	38.432,0	275.896,0	4,2	4,3	3Trim-08
VAB a precios bsicos. (índices de vol. encad. 2000=100)					
Agricultura	94,7	92,4	2,0	0,6	3Trim-08
Industria	113,6		-2,4	-2,5	3Trim-08
Construccin	138,0	138,0	-12,6	-5,0	3Trim-08
Servicios	135,9	134,4	3,1	3,0	3Trim-08
Índice de produccin industrial	99,8	104,4	-13,7	-11,2	oct-08
Ventas de cemento (miles de Tm.)	590,6	3.183,6	-24,5	-27,1	may-08
Licitación Oficial (Miles euros)	4.111.174,0	26.127.328,0	2,3	-3,0	ago-08
Viviendas iniciadas	6.042,0	32.057,0	-40,1	-45,4	jun-08
Viviendas terminadas	13.562,0	69.795,0	16,3	18,1	jun-08
Demanda					
Gasto en consumo final de los hogares (índices de vol. encad. 2000=100)	130,7	127,9	0,0	0,1	3Trim-08
Consumo de energía eléctrica (Miles de Mwh)		17.342,0		-10,6	nov-08
Matriculacin de turismos	9.517,0	64.346,0	-53,9	-48,7	nov-08
Depósitos del sector privado en el sistema bancario (Mill. euros)	104.294,0	1.091.957,0	5,9	8,7	2Trim-08
Créditos al sector privado del sistema bancario (Mill. euros)					
Índice de comercio al por menor. Precios constantes	233.318,0	1.766.480,0	7,9	11,0	2Trim-08
Índice de ventas en grandes superficies de Andalucía.	97,7	95,3	-7,3	-6,9	oct-08
Precios constantes	82,1		-9,0		oct-08
Índice de producción industrial. Bienes de consumo	88,7	102,0	2,2	-2,7	sep-08
Índice de producción industrial. Bienes de equipo	116,4	108,7	-1,7	-0,8	sep-08
Inversiones extranjeras (Miles euros)	49.474,0	10.931.870,0	5,4	344,4	2Trim-08
Viajeros en establecimientos hoteleros (Miles)	1.333,0	7.046,0	-10,1	-6,6	oct-08
Mercado de trabajo					
Población mayor de 16 años (Miles)	6.672,4	38.270,7	1,5	1,4	3Trim-08
Activos (Miles)	3.844,6	22.945,1	4,1	2,9	3Trim-08
Ocupados. Ambos sexos (Miles)	3.140,0	20.346,3	-2,7	-0,8	3Trim-08
Parados. Ambos sexos (Miles)	704,6	2.598,8	51,8	45,0	3Trim-08
Tasa de paro. Ambos sexos	18,3	11,3	5,8	3,3	3Trim-08
Tasa actividad. Ambos sexos	57,6	60,0	1,5	0,9	3Trim-08
Paro registrado (Miles) (SISPE)	707,7	2.989,3	39,1	42,7	nov-08
Afiliados en alta a la Seguridad Social. Régimen general (Miles)	1.998,7	14.207,3	-6,8	-4,4	nov-08
Afiliados en alta a la Seguridad Social. Total (Miles)	2.992,7	18.659,6	-4,4	-3,4	nov-08
Precios y salarios					
Índice de precios de consumo	107,4	107,5	2,2	2,4	nov-08
IPC. Alimentación y bebidas no alcohólicas	110,5	110,5	2,8	3,1	nov-08
IPC. Vivienda	112,0	112,2	7,0	6,6	nov-08
Precio medio del m2 en la vivienda libre	1.780,7	2.068,7	1,6	0,4	3Trim-08
Aumento salarial pactado	3,4	3,5	0,2	0,6	nov-08
Comercio exterior					
Exportaciones (Miles euros)	1.218.024,0	12.121.832,0	19,0	0,0	ago-08
Importaciones (Miles euros)	2.297.168,0	19.718.938,0	23,7	-1,1	ago-08

FUENTE: IEA

BOLETÍN PATROCINADO POR: IBERSPONSOR, CONSULTORES DE COMUNICACIÓN



902 120 389
www.ibersponsor.com

Instituto Internacional
San Telmo

Edita

Instituto Internacional San Telmo
 Avda. de la Mujer Trabajadora, 1
 41008 - Sevilla
 Tlf.: 954 975 004
 Fax: 954 958 840
 www.santelmo.org

Consejo de Redacción:

Fernando Facas García
 Gonzalo Laguillo Díaz
 Raquel Martín López-Soldado
 Manuel Robles Ortega
 Francisco García Nieto
 Enma Berenguer Cárceles

Coordinador:

Manuel Fernández de Jódar

Produce:

Ibersponsor, Consultores de Comunicación
 C/. Virgen del Valle 91, 41011 - Sevilla
 Tlf.: 902 120 389
 Fax: 954 276 343
 www.ibersponsor.com