

El Banco de España no ve riesgo de inflación en años

ANTONIO MAQUEDA. Madrid
El Banco de España no ve riesgos de que se dispare la inflación a pesar de los estímulos del Banco Central Europeo. Es más, según un estudio del supervisor publicado estos días, lo más probable es que la inflación se sitúe durante mucho tiempo por debajo del 2%, el objetivo oficial al que pretende acercarse el BCE. Con este informe, la entidad resta argumentos a los halcones, sobre todo alemanes, que presionan para que se desmonte cuanto antes la política monetaria expansiva.

El Banco de España publicó la semana pasada un artículo en el que se proyectan las probabilidades futuras de inflación a partir de los instrumentos financieros que se usan para cubrirse del riesgo de alzas de precios. Y los resultados son claros: gracias a los estímulos, se ha reducido mucho la probabilidad de que se retorne a valores muy reducidos o, incluso, negativos. Es decir, se aleja el riesgo de la temida deflación, ese proceso en el que no se consume porque los precios van a caer, lo que destroza los márgenes de las empresas que, a su vez, tienen que ajustarse despidiendo personal y hundiendo aún más la actividad en una espiral de difícil salida.

Sin embargo, según el estudio, eso no significa que se haya restablecido la normalidad previa a la crisis. El informe toma las probabilidades de inflación que cotizan en los mercados para dentro de dos años durante dos años y para dentro de cinco años durante cinco años. Y con ellas en la mano lo más probable es que la inflación de la zona euro se sitúe en una banda entre el 1 y el 2% durante la próxima década. El objetivo del BCE es por debajo pero próximo al 2%. De ahí que no se perciba que la expansión monetaria esté azuzando el peligro de una inflación rampante en el futuro, tal y como alega la ortodoxia alemana.

Este estudio incluso compara las expectativas de inflación de la zona euro con EE UU, y observa que la eurozona se queda sistemáticamente por debajo, lo que justifica el distinto tono de la política monetaria. A pesar de que gracias al BCE se ha reducido mucho la

probabilidad de deflación, la zona euro presenta una mayor probabilidad de recaer, zanja el texto. Estos argumentos reforzarían a las palomas frente a los halcones en el seno del consejo del BCE. El eurobanco ya ha ido más allá que la FED expandiendo su balance. Y el debate sobre la forma de salida y la velocidad con que se hace no es baladí. Economías como la española, todavía muy endeudada y con hipotecas variables, se beneficiarían mucho de estos tipos negativos. En su última comparecencia, el presidente Mario Draghi dejó claro que la economía europea marcha bien, pero que aún se vislumbran problemas para que esta actividad se filtre a los precios.

Los sueldos no tiran de la inflación. Salvo en Alemania, donde los salarios subieron un 2%, en el resto de Europa crecieron de media un 1% en 2016. Así que Draghi pospuso para el otoño la discusión sobre cómo realizar durante 2018 la retirada de estímulos.

Sin toear tipos hasta 2019

Los mercados dan por hecho que primero se irán ralentizando las compras de deuda. Y que no se tocarán los tipos hasta 2019, lo cual empezará a notarse en el Euribor en ese mismo año. Sin embargo, para los alemanes es una aberración que haya tipos negativos. Ni siquiera la FED ha ido tan lejos. De modo que presiona para que estos se supriman cuanto antes. Con estos argumentos, el Banco de España se posiciona frente a los halcones.

En noviembre del año pasado, se atisbaba un repunte de la infla-



Panel con el precio de los combustibles en una gasolinera. / KINE PARA

Los precios de los activos

La inflación, por un lado, incentiva el consumo al tener la certeza de que los precios subirán. Y por otro, en el supuesto de una crisis, permite congelar salarios y que las empresas se ajusten así. Sin inflación, hay que recortar sueldos o empleo, y eso es más duro. De ahí la importancia de cierta inflación. Sin embargo, los precios de consumo no cogen impulso. La inflación se aprecia más bien en activos como acciones, deuda o vivienda. Para hacer frente a esto, los expertos recomiendan políticas macroprudenciales, que limitan la liquidez y el crédito. Solo que su aplicación todavía se rige por un mundo teórico.

El precio del petróleo, los estímulos fiscales anunciados por Trump y los costes industriales en China parecían apuntar un retorno. Pero eso ha desaparecido. Otro informe del Banco divulgado ayer indica que la cotización del crudo no tiene visos de registrar "un alza marcada", debido al fracking, la mayor eficiencia energética y la menor capacidad de la OPEP para fijar precios.

Por otra parte, la tecnología y la competencia global presionan sobre los precios. En la zona euro, las reformas laborales que se aprueban también lastran la inflación. Y ahora el euro se deprecia e importa precios más bajos. "El golpe al alza de la subyacente [que suprime la volatilidad de la energía y los alimentos] es muy lento y no parece que se corresponda ni con el dinamismo que muestra la economía, ni con las favorables perspectivas que se manejan", señala un informe de Bankia.

Las fábricas españolas crean empleo al mayor ritmo desde 1998

EP. Madrid
La actividad del sector manufacturero en España ha experimentado un ligero retroceso en julio, según el índice PMI, que cayó hasta los 54 puntos desde los 54,7 de junio, su peor dato en cuatro meses, aunque las fábricas españolas crearon empleo a su mayor ritmo desde mayo de 1998.

Según el estudio, elaborado por IHS Markit, las firmas manufactureras españolas aumentaron sus plantillas al ritmo más acelerado de los últimos 19 años durante el pasado julio a medida que las necesidades de producción continuaron al alza. No obstante, este repunte en la contratación se ha producido con un incremento de la producción y de los nuevos pedidos más comedido.

Menos producción

"Entre las medidas implementadas para mejorar la capacidad se incluyó un nuevo intenso incremento del empleo, el más marcado en más de 19 años", comentó al respecto Andrew Harker, director adjunto de IHS Markit, que agregó que la cotización del crudo no tiene visos de registrar "un alza marcada", debido al fracking, la mayor eficiencia energética y la menor capacidad de la OPEP para fijar precios.

Por otra parte, la tecnología y la competencia global presionan sobre los precios. En la zona euro, las reformas laborales que se aprueban también lastran la inflación. Y ahora el euro se deprecia e importa precios más bajos. "El golpe al alza de la subyacente [que suprime la volatilidad de la energía y los alimentos] es muy lento y no parece que se corresponda ni con el dinamismo que muestra la economía, ni con las favorables perspectivas que se manejan", señala un informe de Bankia.

La economía de la eurozona gana fuerza y aleja las incertidumbres

El PIB de los Diecinueve creció un 0,6% en el segundo trimestre

ÁLVARO SÁNCHEZ. Madrid
La economía de la eurozona da muestras de fortaleza. El año en que los populismos se aprestaban a derribar el vacilante edificio comunitario, tocado por la sacudida del Brexit, ha derivado en una demostración de resistencia. La eurozona creció un 0,6% en el segundo trimestre, una décima más que en los primeros tres meses, y avanzó un 2,1% en términos anuales, su mayor ritmo desde el se-

gundo trimestre de 2011, antes del estallido de la crisis de deuda soberana, según datos publicados ayer por Eurostat.

El empuje de la eurozona es un hecho. Acumula 17 trimestres de crecimiento, y en los tres últimos avanzó al menos medio punto porcentual, algo que no lograba desde el inicio de la Gran Recesión. El dato manufacturero de julio ha vuelto a mostrar que la actividad en las fábricas de los países

del euro es sólida. Y esa riada de cifras ha ido acompañada del fin de los riesgos políticos que amenazaban Holanda y Francia. Wilders y Le Pen no han tocado poder, y la incertidumbre se ha trasladado al Reino Unido. El país británico ha crecido la mitad que sus socios del euro. También hacia la inestabilidad del Gobierno de Donald Trump, con el dólar perdiendo fuerza. Ambas potencias vieron reducidas sus previsiones de cre-

cimiento por parte del FMI hace una semana, mientras que el organismo reforzó las de la eurozona.

El euro sigue sin embargo lejos de ser una orquesta. Alemania se mantiene cómoda en su papel de ganadora de la crisis gracias a un elevado superávit comercial que no ha acompañado de inversión pública. "Uno de los desafíos es hacer un ajuste para hacer la eurozona más equilibrada", afirma Guntram Wolff, de Bruegel.

El acelerón de los Diecinueve en el último trimestre ha contado con el impulso de España (que avanzó el 0,9%) y Francia (el 0,5%). Está por ver si el nuevo tandem Merkel-Macron da nuevos bríos a una recuperación lastrada por una inflación aún por debajo del objetivo del BCE, el elevado desempleo y la interminable cri-

sis griega. Pero incluso en estos dos últimos campos la música ha cambiado: el paro se situó en junio en el 9,1%, su nivel más bajo desde febrero de 2009 —aunque sigue sin recuperar los niveles precrisis una década después—, y la semana pasada Grecia volvió a emitir bonos en los mercados tras tres años sin hacerlo. "El crecimiento del PIB no ha generado bienestar en muchos de los países, en medio de un alto desempleo y desigualdades, pero las percepciones han mejorado", concluye el analista Lorenzo Codogno.

La confianza de los mercados en la economía europea ha pasado por alto el rescate de bancos en Italia y España, y se ha traducido en un fuerte avance del euro, en máximos de dos años y medio respecto al dólar.