

La deflación acecha a España

El FMI pone a la economía española como principal exponente del riesgo
La lenta recuperación deja ya más de una década perdida para el crecimiento

AMANDA MARS, Washington
ENVIADA ESPECIAL

España vuelve a la diana. El Fondo Monetario Internacional (FMI) disparó ayer las alarmas por los precios en la zona euro y colocó a la economía española como principal exponente de ese nuevo, gran y complejísimo problema que atosiga a Europa: la baja —demasiado baja— inflación y su consiguiente riesgo de deflación, esa caída generalizada y sostenida de los precios que acaba por bloquear la actividad. Es el único miembro de la unión monetaria al que organismo otorgó ayer un "riesgo alto" de caer en la trampa, con una preocupante probabilidad: seis entre 10, que puede llevar al traste a la ya de por sí lánguida salida de la crisis de un país con casi seis millones de parados.

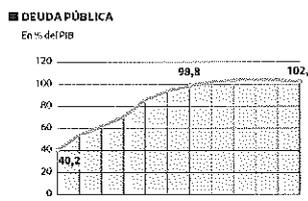
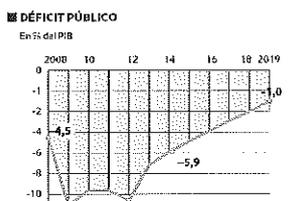
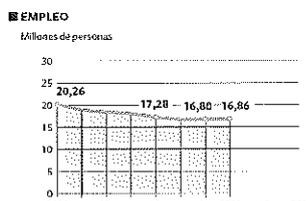
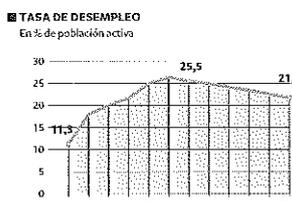
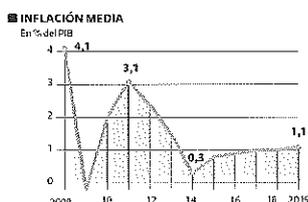
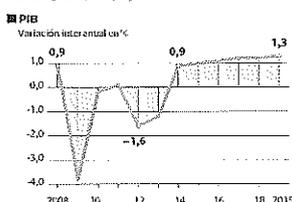
El informe de primavera del FMI es muy duro en la alerta y exige que actúe cuanto antes a un Banco Central Europeo (BCE) que lleva meses explorando los límites sin darle la tibia: bajar más los tipos, gravar los depósitos, estimular el préstamo a las pymes, manguerazos de crédito barato... Algo que anime la demanda y tire de los precios. La inflación se encontraba en marzo en una tasa del 0,5%, la más baja desde 2009, y lejos del objetivo europeo: cerca, pero por debajo del 2%. Tras España, Grecia tiene una probabilidad de 4,5 de deflación sobre 10, e Irlanda de 4, mientras que el riesgo medio que calcula el Fondo es de 2.

"La recuperación en la zona euro no puede darse por conseguida, sobre todo si la inflación sigue baja o incluso se vuelve negativa, ya que haría la recuperación más dura aún en los países del sur", señaló ayer el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard, en la primera rueda de prensa de la reunión de primavera del Fondo. Además, criticó que la reforma financiera "resulta incompleta".

Hay un dato sorprendente dentro de la ensalada de números, ya que el Fondo otorga a España la mayor posibilidad de deflación y,

Las previsiones del FMI para España

De 2014 a 2019 son proyecciones.



Fuente: FMI.

EL PAÍS

sin embargo, le calcula para 2014 una tasa media del 0,27% y una interanual a cierre de año del 0,47%, mientras que a Grecia, que teóricamente corre un peligro inferior, le estima una inflación media del -0,4% en 2014 (tras el -0,9% de 2013) y una interanual al acabar el ejercicio del -0,044%.

El Fondo ha fallado muchas veces en sus pronósticos. "Nos dedicamos a este trabajo de hacer previsiones, una ciencia imperfecta que hace que a veces nos equivocamos al alza y otras a la baja",

confesó Blanchard cuando se le inquirió sobre pronósticos sobre el Reino Unido que habían resultado demasiado pesimistas.

La nueva y desagradable etiqueta colgada a España empuja una mejora de las previsiones de PIB que la institución presentó ayer, al elevar el crecimiento hasta el 0,9% este 2014, tres décimas en enero. El pronóstico del organismo La acerca a lo que calculan tanto el Gobierno como la Comisión Europea (CE).

Los números invitan a preguntarse si la salida de una crisis implica necesariamente el inicio de la recuperación o existe un episodio intermedio, áspero, gris, una especie de limbo en el que la economía española se ha instalado. Porque la tasa de paro puede seguir rozando el 25% el año que viene. Las expectativas para 2015 también han arañado un par de décimas, al pasar al 1%, pero en ninguno de los años siguientes, hasta 2019, el Fondo espera un crecimiento superior al 1,2%.

A este ritmo en 2019 la economía española seguiría sin recuperar el nivel de PIB de 2008, al quedarse en el 99,6% del nivel de aquel año. Así que esa tan manida década perdida se queda corta: será más. Mucho más difícil para el empleo, la salida de la recesión es tan aménica que apenas fabrica puestos de trabajo. El Fondo calcula un aumento de poco más de 100.000 puestos entre este año y el próximo y sitúa la tasa de paro en el 21% dentro de cinco años.

"En última instancia, España necesita una devaluación interna" que permita que los precios caigan "en comparación con los de los países socios de la zona euro", advirtió ayer a la prensa española Thomas Helbling, jefe de la división de Estudios Económicos Mundiales del FMI.

Los españoles se enfrentan ahora a la contradicción de que, pese a llevar años oyendo que debían reducirse costes y salarios para recuperar competitividad, la caída de precios se antoja indeseable. La deflación es peligrosa porque la expectativa de que los costes bajarán frena muchas decisiones de compra y la expectativa de devaluación de los activos desincentiva la inversión de las empresas. Aunque los precios bajan, los salarios en términos nominales es muy complicado que se reduzcan, lo que lastra los márgenes de las empresas. Y eso se une a que el peso de las deudas crece en términos reales, lo que complica su pago. Además, los activos a los que están vinculados los préstamos han perdido valor.

"El daño a la economía española en estos años es muy profundo y, si no hay margen para los estímulos en la política fiscal, tendrá que utilizarse el impulso monetario", apuntaba ayer Ángel Ubide, del Peterson Institute en Washington.

Y no, España no tiene mucho más margen fiscal por delante, pese a que obtuvo hace un año más tiempo para ajustar sus cuentas públicas. Según el Fondo, el Gobierno de Mariano Rajoy casi cumplirá este ejercicio con un objetivo de déficit del 5,8% y logrará

El bloqueo del crédito se come el 4,7% del PIB durante los últimos seis años

Solo EE UU y Alemania se han recuperado de la sequía de dinero prestado

A. M., Washington

El papel del crédito en la economía se suele comparar con el del sistema circulatorio en el cuerpo humano y este, en Europa, y especialmente en España, se ha envenenado con la crisis hasta el punto de merendarse un 4,7% de crecimiento del PIB desde 2008. Es el cálculo que el Fondo Monetario Internacional (FMI)

ha hecho en su informe sobre perspectivas globales de primavera, en el que analiza el impacto en la actividad de países que han sufrido crisis bancarias agudas: Estados Unidos, Francia, Alemania, Italia y España.

España es, junto con Irlanda, el país más castigado por la sequía de crédito debido a la gran dependencia de las empresas a la financiación bancaria. Mien-

tras que estadounidenses y alemanes se han recuperado de la crisis crediticia, el FMI apunta que la aplicación de políticas para reactivar el flujo financiero en el resto de países "podría incrementar su PIB un 2% o más", según el estudio. Es por eso por lo que el Fondo no cesa de reclamar —a veces de forma extremadamente directa— al Banco Central Europeo (BCE) que suba las

revoluciones de los estímulos monetarios. En concreto, desde 2008, según el FMI, los shocks que ha sufrido el sistema circulatorio de la economía ha llevado a contracciones en el PIB en Irlanda, Italia y España del 3,9%, 2,5% y 4,7%. Y eso a pesar de que la situación ha mejorado gracias a las inyecciones de crédito barato y al programa de compra de bonos del BCE, así como a los

programas de rescate bancarios. Sin embargo, el problema queda lejos de estar solucionado para las empresas españolas, que el pasado febrero volvieron a ver bajar el crédito concedido por la banca, hasta un 11%, aunque las concesiones de nuevos préstamos hayan empezado a levantar cabeza.

Además, en lo más duro de la crisis financiera, el coste de un mismo crédito para una pyme española llegó casi a duplicar lo que pagaba una alemana.

Si volviéramos al escenario financiero previo a la crisis, el PIB podría crecer un 4,7% en España con respecto al primer trimestre de 2008, un 3,9% en Italia, un 2,5% en Irlanda y un 2,2% en Francia. La cuestión es si el

La situación de la economía mundial

ECONOMÍA

colocarlo por debajo del 3%, en el 2,9%, en 2017, algo que debería conseguir un año antes. El lastre de la deuda pública tampoco ayuda, ya que esta seguirá engordando hasta alcanzar un techo del 104% en 2017 y luego bajará hasta el 102% en 2019.

Lo que está detrás de esta bajísima inflación tanto en España como en la zona euro es la atonía de la demanda. Olivier Blanchard, sin embargo, no se cebó en presionar al organismo europeo con respecto a las nuevas medidas. "El BCE es consciente de esto, está estudiándolas y esperamos que las ponga en marcha

La previsión de crecimiento español en 2014 sube al 0,9%

El organismo ve insuficiente el diseño de la unión bancaria

tan pronto como sea posible técnicamente. Cuanto antes, mejor", señaló. La semana anterior, la directora gerente, Christine Lagarde, había reclamado al BCE que actuase en la víspera de la reunión sobre los tipos europeos y disgustó en Fráncfort.

El mensaje de fondo reaviva una vieja batalla entre un lado y el otro del Atlántico. Blanchard ya encendió un fuego en 2010 cuando defendió su idea de que el objetivo de inflación debería ser superior a ese "cerca pero por debajo

del 2%". El organismo europeo salió en tromba: Axel Weber, miembro del consejo del gobierno y presidente del Bundesbank alemán, tachó la propuesta de "negligente y perjudicial". Otro consejero, Lorenzo Bini Smaghi, lo comparó con "decir que el mayor problema de la política monetaria reciente fue que Greenspan no fue lo suficientemente enérgico en evitar las consecuencias negativas del estallido de la burbuja en vez de la política equivocada que sirvió para lincharla. *Errare humanum est, perseverare diabolicum* (errar es humano, pero perseverar es diabólico)".

Aunque desde entonces el panorama ha cambiado, la inflación ha estado menguando desde 2011, la previsión es que se mantenga en bajos niveles al menos hasta 2016. El presidente del BCE, Mario Draghi, dejó claro que está lista para actuar si la situación no se revierte.

La zona euro, en definitiva, se llevó pocos halagos ayer pese a que por primera vez en dos años la economía de la zona euro registrará una tasa de crecimiento en 2014, pero la velocidad de cruce es lenta, el aumento previsto no pasa del 1,2% y en 2015 del 1,5%, debido a que "la demanda interna es baja y debe recuperar fuerza". El Fondo tiene más quejas para Europa, el proceso de unión bancaria que busca desvincular los riesgos de los países de sus bancos le parece insuficiente. "Es crítico contar con una unión bancaria más completa para reducir la fragmentación bancaria y debilitar los vínculos entre los riesgos soberanos y los bancos", señala el informe. Berlín y Fráncfort planean estos días por Washington.

Previsiones del FMI

	Variación del PIB (en %)		Paso (en % de la población activa)	
	2014	2015	2014	2015
TOTAL	3,6	3,9	-	-
ECONOMÍAS AVANZADAS	2,2	2,3	7,5	7,3
EE UU	2,8	3,0	6,4	6,2
Zona euro	1,2	1,5	11,9	11,6
Alemania	1,7	1,6	5,2	5,2
Francia	1,0	1,5	11,0	10,7
Italia	0,6	1,1	12,4	11,9
España	0,9	1,0	25,5	24,9
Japón	1,4	1,0	3,9	3,9
Reino Unido	2,9	2,5	6,9	6,6
Canadá	2,3	2,4	7,0	6,9
Otros desarrolladas	3,0	3,2	4,6	4,5
PAÍSES EN DESARROLLO	4,9	5,3	-	-
Europa emergente	2,4	2,9	-	-
Rusia	1,3	2,3	6,2	6,2
Asiáticos en desarrollo	6,7	6,8	-	-
China	7,5	7,3	4,1	4,1
India	5,4	6,4	-	-
Latinoamérica y el Caribe	2,5	3,0	-	-
México	3,0	3,5	4,5	4,3
Brasil	1,8	2,7	5,6	5,8
Argentina	0,5	1,0	7,6	7,6
Colombia	4,5	4,5	9,3	9,0
Venezuela	-0,5	-1,0	11,2	13,3
Perú	5,5	5,8	6,0	6,0
Chile	3,6	4,1	6,1	6,2
Oriente Próximo, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,2	4,4	-	-
África subsahariana	5,4	5,5	-	-
Sudáfrica	2,3	2,7	24,7	24,7

Fuente: FMI.

EL PAÍS

Las perspectivas de crecimiento se enfrían en América Latina

El Fondo rebaja casi medio punto la previsión para la región

SANDRO POZZI, Nueva York

El crecimiento de los mercados emergentes depende demasiado de China. Si la segunda mayor potencia del mundo modera su expansión, también se frenará la de países como Brasil, advierte el FMI en su último análisis sobre la coyuntura. Es un gran riesgo, pero no el único. Suficiente para que el organismo pase de nuevo la tijera a sus augurios para América Latina.

La institución anticipa un crecimiento del 2,5% para este año en la región, que repuntaría al 3% en 2015. Es un recorte de cuatro y tres décimas porcentuales respecto a lo avanzado en enero pasado. El organismo dice que la expansión "permanecerá en una marcha relativamente baja". La recuperación en las economías avanzadas podría generar un efecto positivo al incentivar las exportaciones.

Sin embargo, los riesgos son más elevados que hace tres meses. Los califica de "considerables". Algunos ya se están materializando, una vez que la Reserva Federal —el banco central de EE UU— ha iniciado el proceso hacia la normalización monetaria. El FMI remarca que el empuje del comercio puede verse eclipsado por una caída en el precio de las materias primas que demanda China.

El FMI ve por lo general una recuperación global robusta en la región aunque desigual, con puntos de vulnerabilidad localiza-

dos. Se espera que el crecimiento en los emergentes repunte "modestamente" este año al 4,9%. Pero este ritmo es dos décimas inferior a lo anticipado hace tres meses. Para 2015 queda en el 5,3%, una décima menos de lo previsto.

El recorte en las proyecciones se explica por Brasil. Su crecimiento queda en el 1,8%, medio punto menos de lo anunciado en la edición de enero y por debajo del 2,3% en 2013. Para el que viene repuntaría al 2,7%, dos décimas menos de lo previsto.

El FMI precisa que hay "importantes diferencias" entre las

Para Colombia y Perú anticipa una expansión a un ritmo bastante rápido en torno del 5%. La de Chile también será robusta, aunque se modera del 4,2% con el que se cerró 2013 al 3,6%, antes de volver a recuperar el nivel del año pasado en 2015. En su caso, se atribuye a una desaceleración notable de la inversión extranjera en el sector minero.

Como dijo la semana pasada Christine Lagarde, "los emergentes afrontan una situación compleja". El mensaje sirve para América Latina. "El incremento de la presión de la financiación externa sin una mejora del crecimiento global dañará el crecimiento de estos países", advirtió.

Las divisas de los países emergentes borranon las pérdidas anuales, lo que ayudó a su vez a disipar los temores de una crisis como la de 1997. Esa estabilización está permitiendo, además, que el capital extranjero vuelva a algunos países. Pero el equipo de economistas que dirige Olivier Blanchard repite una vez más que los mercados emergentes y las economías en desarrollo "deben prepararse para capear nuevas turbulencias".

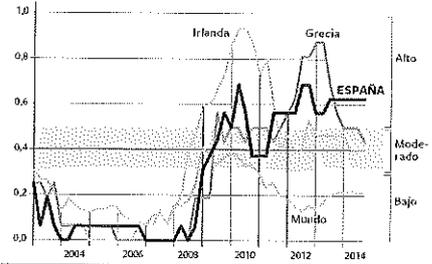
Ante esta situación, el Fondo receta a los Gobiernos latinoamericanos la misma medicina que para el resto: reformas estructurales. La flexibilidad monetaria y cambiaria también puede hacer de escudo. Pese a las alertas, el FMI señala que las emergentes contribuyen en dos terceras partes al crecimiento global.

El organismo augura una evolución desigual entre los países

mayores economías. No se tocan, por ejemplo, las proyecciones para México, al estimar un crecimiento del 3% para 2014 y del 3,5% para 2015. La economía mexicana se beneficia de las políticas puestas en marcha por Peña Nieto y del repunte de la expansión en EE UU. Una tendencia que contrasta con un deterioro de las perspectivas para Argentina y Venezuela, que el FMI mete en el mismo paquete por las dificultades que tienen para hacerse con financiación externa y por el impacto negativo de los controles internos.

Riesgo de deflación

Índice de riesgo de deflación



Fuente: FMI.

EL PAÍS

escenario es deseable, porque es aquel extraordinario aumento del crédito en España, motor de la burbuja inmobiliaria, uno de los grandes precursores de esta crisis. Los propios expertos del

financiero dada la posibilidad de que las condiciones crediticias precrisis reflejaron el excesivo endeudamiento bancario y la toma de riesgos excesiva".

Una situación que reduzca en un 10% los niveles habituales de flujo crediticio, similar a lo experimentado con la caída de Lehman Brothers en 2008, tiene un efecto negativo del 2,2% en el PIB real en España, más que en Alemania (1,8%) y por debajo de Irlanda (4%). El efecto es mucho más inmediato en la economía francesa, alemana e italiana, donde la mayor contracción del PIB se alcanza en seis trimestres, mientras que en EE UU, España e Irlanda la actividad se mantiene congelada hasta unos 16 trimestres después.

Con las condiciones de antes de la crisis, la economía crecería un 4,7%

Fondo parecen darse cuenta de ello al concluir su análisis con la advertencia de que "las políticas para volver a la situación crediticia de 2008 pueden no ser aconsejables desde el punto de vista