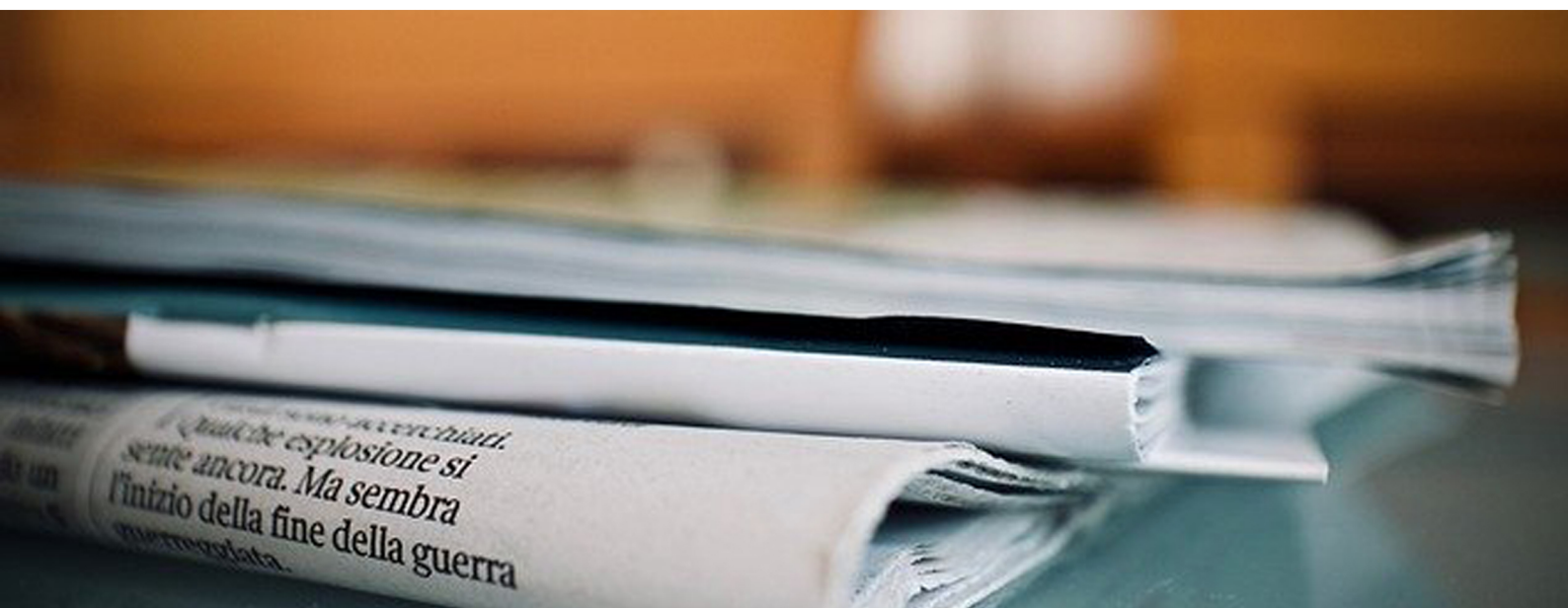




Confederación Española de Comercio



DOSSIER DE PRENSA

Pinchazo en las perspectivas de PIB y comercio mundiales por la guerra

INFORME/ La Organización Mundial del Comercio recorta en 1,3 puntos su previsión de crecimiento global para este año, hasta el 2,8%, y al 3% el comercio de mercancías, menos de un tercio que en 2021.

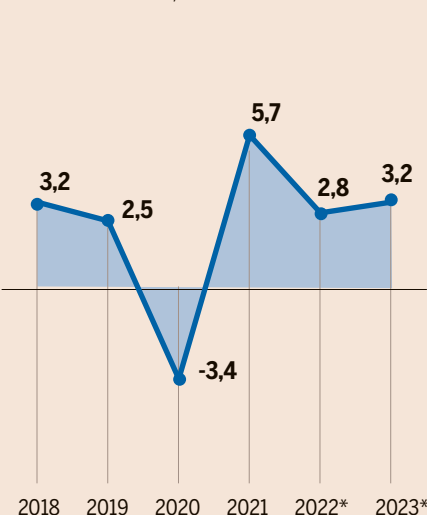
J. Díaz, Madrid

Tras la tempestad del Covid, la nueva tormenta desatada por la guerra en Ucrania. Sin tregua entre un *shock* y otro, en el que los coletazos de la pandemia se entremezclan con el impacto económico del conflicto en Europa del Este, poniendo en jaque la recuperación global. La Organización Mundial del Comercio (OMC) recortó ayer drásticamente las perspectivas de crecimiento del PIB y del comercio mundiales tanto por la invasión de Ucrania, que “ha ensombrecido” el rumbo de la recuperación, como por la política de tolerancia cero de China con los rebrotes de Covid, que ha llevado a nuevos confinamientos en el país asiático, “perturbando de nuevo el comercio marítimo en un momento en que las presiones de la cadena de suministro parecían estar atenuándose”. La amenaza es relevante porque “esto podría dar lugar a una nueva escasez de insumos manufactureros y a una mayor inflación”. Con este telón de fondo, la OMC ha recortado hasta el 2,8% su previsión de crecimiento del PIB mundial en 2022, 1,3 puntos menos que en su estimación anterior, del 4,1%, y menos de la mitad que en 2021 (un 5,7%).

Un tijeretazo que es fruto del cóctel envenenado del impacto directo de la guerra, que ha exacerbado la espiral alcista de los precios; del efecto bumerán de las sanciones económicas impuestas a Rusia por Occidente, y de la caída de la demanda agregada en el resto del mundo por el descenso en picado de la confianza de empresas y consumidores. A ello se suma una incerti-

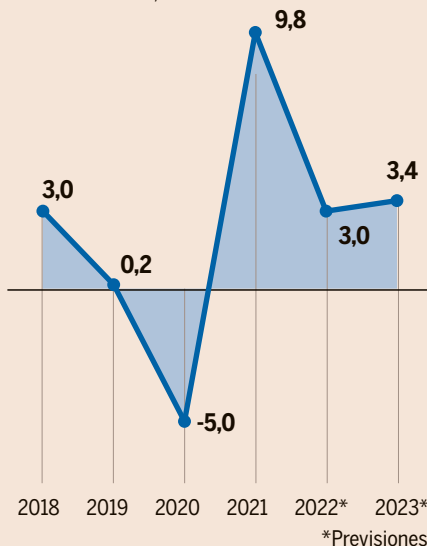
FRENO A LA RECUPERACIÓN GLOBAL

► Evolución del PIB mundial
En tasa anual, en %.



Expansión

► Comercio mundial de mercancías
En tasa anual, en %.



*Previsiones

Fuente: Organización Mundial del Comercio (OMC).

dumbre que es tan espesa que, según la OMC, puede llevar a nuevas revisiones a la baja de las cifras. “La guerra en Ucrania ha causado un inmenso sufrimiento humano, pero también ha perjudicado a la economía mundial en un momento crítico”, advirtió ayer la directora general de la OMC, Ngozi Okonjo-Iweala, quien añadió que “su repercusión se dejará sentir en todo el mundo, especialmente en los países de ingresos bajos, en los que los alimentos representan una gran parte del gasto de los hogares”.

Con el mundo bajo un nuevo *shock* económico de consecuencias aún impredecibles, la OMC también aplicó ayer el cúter a sus perspectivas sobre la actividad comercial. La organización ha rebajado al 3% la previsión de crecien-

La OMC avisa: los confinamientos en China renuevan las tensiones en la cadena de suministro

Las exportaciones en Europa crecerán un 2,9% este año, frente al 7,9% de 2021

to del comercio global de mercancías este año, 1,7 puntos menos que en su vaticinio anterior y menos de un tercio del 9,8% que creció el año pasado, en plena reapertura de la economía tras el Covid y a pesar de los cuellos de botella en la cadena global de suministros. Aunque advierte de que la incertidumbre es tan

elevada que “el crecimiento del volumen del comercio de mercancías en 2022 podría llegar a ser de tan solo el 0,5% o podría llegar a alcanzar el 5,5%”.

El impacto de la crisis será generalizado, pero se dejará sentir con especial dureza en Europa, donde las exportaciones crecerán este año a tasas del 2,9%, frente al 7,9% de 2021, y las importaciones lo harán un 3,7% en contraste con el 8,1% del año pasado. Asimismo, en la Comunidad de Estados Independientes (CEI), de la que forma parte Rusia junto a otras nueve ex repúblicas soviéticas, las exportaciones aún crecerán un 4,9%, pero las importaciones se hundirán en conjunto un 12%.

La guerra en Ucrania ha ahondado, además, en la divi-

sión de la economía global en grandes bloques antagónicos, alentando el fantasma del proteccionismo. Ante este escenario, la OMC alerta de que “dividir la economía mundial en bloques rivales”, así como una eventual restricción del comercio, amenazarán “el bienestar de familias y empresas y dificultará la tarea de forjar una recuperación económica duradera del Covid-19”.

Las recetas del FMI

En este contexto, en el que muchas políticas tras el Covid se han enfocado en la búsqueda de cadenas de valor locales y nacionales para afianzar la llegada de suministros, el Fondo Monetario Internacional (FMI) abogó ayer, sin embargo, por una mayor diversificación del origen de las importaciones, así como por la compra de bienes, productos y servicios que sean sustituibles entre sí. Es su principal receta para amortiguar futuros *shocks* en el ámbito del comercio global, según se desprende de uno de los capítulos analíticos de su informe ‘Perspectiva Económica Global’, publicado ayer. La premisa de la que parte el Fondo es que “la resiliencia de la cadena de suministros contra los *shocks* está mejor construida al elevar la diversificación fuera del origen doméstico de los insumos y una mayor sustitución de estos insumos”. De hecho, cree que una adecuada diversificación de las fuentes de suministro reduciría a la mitad las pérdidas potenciales de PIB en el que caso de que un gran proveedor global de insumos intermedios sufriera una fuerte caída de su oferta laboral, como ya sucedió con el Covid.

Putin: es “imposible” aislar a Rusia, pero admite la caída del PIB

Expansión. Madrid

El presidente ruso, Vladimir Putin, quien está lejos de considerar la feroz resistencia ucraniana como una derrota en sus planes de invasión de Ucrania, tampoco está dispuesto a admitir ante Occidente su cada vez mayor aislamiento internacional, que se ha saldado con su expulsión de múltiples foros, incluido el Consejo de Derechos Humanos de la ONU. “En el mundo moderno no hay manera de aislar estrictamente a alguien y es completamente imposible (aislar) a un país tan grande como Rusia”, afirmó ayer el mandatario ruso durante una visita al cosmódromo ruso de Vostochni, acompañado de presidente de Bielorrusia, Alexander Lukashenko. Un evento que aprovechó para negar que las tropas rusas hayan cometido crímenes de guerra en Bucha u otras localidades ucranianas y para autojustificar su agresión a Ucrania, reiterando que “no teníamos otra opción”.

Desplome del 10% del PIB

Mientras Putin insistía en tildar la guerra en Ucrania como una “operación militar especial” con objetivos “absolutamente claros” e incluso “nobles” y negaba que Occidente pueda aislar a Rusia, el Kremlin reconocía por la mañana que el PIB ruso se desplomará este año alrededor de un 10% tras haber crecido un 4,7% en 2021. Así lo afirmó el exministro de Finanzas y actual presidente de la Cámara de Cuentas de Rusia, Alexei Kudrin, quien añadió que esta fuerte contracción de la economía rusa, fruto de las duras sanciones al país por parte de Occidente y del aislamiento que niega Putin, tendrá un impacto en los presupuestos, así como en cumplimiento de las leyes presupuestarias adoptadas en toda las entidades de la Federación Rusia. De hecho, el Ministerio de Finanzas ya se ha visto obligado a acometer una redistribución de recursos en el marco de los presupuestos. “Este año tendremos que trabajar más, también en la supervisión de estos asuntos”, señaló Kudrin. El pronóstico de caída de PIB del Gobierno ruso es ligeramente inferior al que vaticina el Banco Mundial, que espera que la economía de Rusia se hunda alrededor de un 11,2% este año.

Los inversores alemanes anticipan un empeoramiento de la crisis

Empeorar antes de mejorar. Es el sentimiento que campa entre los inversores alemanes, que aún no atisban un punto de inflexión en la guerra en Ucrania y en su impacto sobre la economía europea y mundial. La confianza de los inversores germanos ha vuelto a hundirse en abril por segundo mes consecutivo ante el agravamiento del conflicto y el imparable avance de la inflación, que en marzo se disparó

hasta el 7,3% en Alemania, su tasa más alta en 40 años. Según el índice de expectativas del prestigioso Centro de Investigaciones Económicas Europeas de Leibniz (ZEW, por sus siglas en alemán), la confianza de los inversores alemanes se ha desplomado en abril hasta una tasa negativa de 41 puntos frente a los -39,3 puntos del mes anterior, su nivel más bajo desde marzo de 2020, cuando la pandemia del Covid

provocó la mayor crisis internacional en décadas. Pero lo peor es que la brújula de las expectativas sigue apuntando a un mayor empeoramiento de la situación. “Los expertos son pesimistas sobre la situación económica actual y asumen que seguirá deteriorándose”, advirtió ayer Achim Wambach, presidente del ZEW, quien añadió que persiste el riesgo de estanflación “en los próximos seis

meses”. Y si las perspectivas son cada vez más sombrías para Alemania, no mucho mejor es el escenario que la crisis dibuja para el conjunto de la zona euro. Los expertos consultados por ZEW han empeorado en 4,3 puntos sus perspectivas para el bloque de la moneda única, hasta los -43 puntos, mientras que su evaluación de la situación actual ha empeorado en 6,6, hasta los -28,5 puntos.

AGRESIONES SEXUALES,

IBEX 35 ▲ 0,01%

/ EUROSTOXX 50 ▼ -0,44%

/ S&P 500 ▼ -0,34%

/ EUR X USD ▲ 0,009%

/ PETROLEO BRENT ▲ 0,325%

= CincoDías

EL PAÍS ECONOMÍA

**ACTUALIDAD****La tasa de variación anual del IPC de marzo se sitúa en el 9,8%, la más alta desde mayo de 1985 »****Economía****PRECIOS**

El INE confirma el IPC de marzo en el 9,8% interanual por los precios de carburantes y la energía

- La tasa subyacente aumenta cuatro décimas, hasta el 3,4% y se sitúa casi 6 puntos y medio por debajo del IPC general.

5D

CINCO DÍAS

[Ir a comentarios](#)

Madrid | 13 ABR 2022 - 09:30 CEST

La tasa de variación anual del Índice de Precios al Consumo (IPC) del mes de marzo se sitúa en el 9,8%, más de dos puntos por encima de la registrada en febrero, el nivel más elevado desde mayo de 1985. Se mantiene en el mismo

nivel que el dato adelantado hace unos días por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En cuanto a la tasa anual de la inflación subyacente, sin alimentos frescos ni precios energéticos, aumenta cuatro décimas, hasta el 3,4%. Es la más alta desde septiembre de 2008 y se sitúa casi 6 puntos y medio por debajo del IPC general.

Dentro de los distintos grupos con influencia en el aumento de la tasa anual se encuentra la vivienda, con una variación anual del 33,1%, más de siete puntos y medio por encima de la registrada en febrero, se debe a la subida de los precios de la electricidad y, en menor medida, del gasóleo para calefacción, mayor este mes que en marzo de 2021.

A continuación se sitúa transporte, con una tasa en el 18,6%, casi seis puntos superior a la del mes pasado, como consecuencia de que los precios de los carburantes y lubricantes para vehículos personales se incrementan este mes más que el año pasado.

Los alimentos y bebidas no alcohólicas, aumenta su variación más de un punto, hasta el 6,8%, a causa de subidas generalizadas de todos sus componentes. Entre ellas destacan los incrementos de los precios del pescado y marisco, frente a la bajada registrada en 2021, y de las legumbres y hortalizas, la leche, queso y huevos y la carne, mayores este mes que en marzo del año anterior.

Hoteles, cafés y restaurantes, alcanzaron el 4,4%, ocho décimas más que en febrero, debido a que los precios de la restauración y los servicios de alojamiento aumentan este mes más de lo que lo hicieron en 2021.

La tasa anual del IPC aumenta en marzo respecto a febrero en todas las comunidades autónomas. El mayor incremento, de casi tres puntos, se produce en Castilla-La Mancha. Por su parte, la comunidad donde menos sube la tasa anual es Canarias, con un aumento de 1,6 puntos.

Archivado en

[INFLACIÓN](#)[IPC](#)[PRECIOS](#)[INE](#)[INDICADORES ECONÓMICOS](#)[ESTADÍSTICAS](#)[COMERCIO](#)[CONSUMO](#)[ADMINISTRACIÓN ESTADO](#)

Más información

La Airef y BBVA recortan el avance del PIB en 2022 y disparan el del IPC por la guerra

La inflación se traga 70.000 millones de euros en salarios y ahorro en 12 meses

La inflación se dispara en Alemania al máximo en 40 años

Los bancos deniegan más créditos a hogares y empresas por el frenazo

POR VÍCTOR MARTÍNEZ / [PÁGINA 30](#)

▶ 13 Abril, 2022

Más denegaciones de crédito

● La banca eleva «ligeramente» su negativa a las solicitudes de préstamo de empresas y hogares para consumo por el empeoramiento de la economía ● Prevé un frenazo del mercado hipotecario y un endurecimiento de las condiciones

VÍCTOR MARTÍNEZ MADRID

Las entidades financieras han aumentado la denegación de créditos a hogares para consumo y a empresas ante el empeoramiento notable de la situación económica vinculado al conflicto de Ucrania y al encarecimiento de los productos energéticos. Y esto es sólo el comienzo del endurecimiento del crédito que el sector financiero prevé que se produzca en los próximos meses por el actual contexto de incertidumbre y crisis, según confiesan los grupos consultados por el Banco de España para la realización de la *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* correspondiente al primer trimestre del año.

Las perspectivas económicas han empeorado súbitamente tras casi dos meses de guerra en el corazón de Europa y los primeros efectos empiezan a notarse en la economía. El más inmediato ha sido una fuerte su-

ta, que sería de mayor intensidad en la financiación a las empresas, en un contexto de mayor incertidumbre asociada a los efectos de la guerra en Ucrania», señala el organismo presidido por Pablo Hernández de Cos en su último informe.

Las entidades confiesan que ya en los últimos meses han tenido que rechazar más peticiones de financiación de sus clientes en el actual contexto de incertidumbre. Esto puede tener consecuencias nefastas para la economía, ya que por un lado frena proyectos de inversión o crecimiento y, por otro, pue-

Los grupos españoles prevén un descenso generalizado de la demanda de crédito

El sector elevará las condiciones por acceder a la compra de una vivienda

de llevar a la asfixia a las empresas que soliciten liquidez ahogadas por la actual situación económica. En el caso de los hogares, la denegación del préstamo reduce el consumo y lastra uno de los principales soportes del crecimiento económico.

El endurecimiento afectará especialmente a las pequeñas y medianas empresas, que ya se han tenido que enfrentar a condiciones más estrictas entre los meses de enero y marzo. «En línea con este contexto algo más restrictivo de la oferta crediticia, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas aumentó li-

geramente», señala el supervisor.

La encuesta publicada en enero, referida al último trimestre del año pasado, revelaba que las denegaciones se mantenían sin apenas variaciones en un contexto de crédito fluido impulsado todavía por los programas de avales públicos puestos en marcha para combatir la pandemia del coronavirus. Ahora, esos mecanismos van perdiendo peso y esto se suma al endurecimiento de la política monetaria iniciado por los bancos centrales para restar dinamismo a la economía y combatir el alza de precios.

EURÍBOR, PRIMERA VEZ EN POSITIVO DESDE 2016

El Euríbor a 12 meses marcó ayer un valor positivo en su tasa diaria por primera vez desde que entró en terreno negativo en febrero de 2016, ante la expectativa de una próxima subida de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE), en un escenario marcado por la guerra en Ucrania y el carácter menos transitorio de la inflación. El Euríbor a 12 meses, el índice al que se encuentran referenciadas la mayoría de las hipotecas variables en España, subió en su tasa diaria al 0,005%, situando la media del mes de abril en el -0,057%, frente al -0,502% en que cerró 2021. El índice entró en negativo en febrero de 2016 por primera vez en la historia ante la política expansiva del BCE.

bida de la inflación con incrementos de precios desconocidos desde hace varias décadas, a los que ha seguido una corrección de las estimaciones de crecimiento económico para el conjunto de este año. A nivel financiero, esto se traducirá en una menor demanda de crédito por parte de familias y empresas y, en segundo lugar, un endurecimiento generalizado de las condiciones para aquellos que soliciten financiación. Es decir, un encarecimiento de los préstamos.

«Para el segundo trimestre, tanto en España como en la Eurozona se anticipa una contracción de la ofer-



Un trabajador de un concesionario de Lérida atiende a un cliente / EFE

9,8%

Inflación. La crisis energética derivada de la guerra en Ucrania ha llevado el incremento de precios a su mayor nivel en más de tres décadas, según el INE.

4,8%

Menos crecimiento. El Panel de Funcas estima para este año un crecimiento del PIB español del 4,8%, ocho décimas menos que su anterior revisión.

118%

Deuda. España llega a la crisis con un nivel históricamente alto de deuda en relación con su PIB tras el esfuerzo realizado para mitigar la crisis del Covid.

6,7%

Déficit. De la misma forma, el desequilibrio presupuestario sigue por encima del límite europeo y resta margen de maniobra al Gobierno para tomar medidas.



También es llamativo que los rechazos de financiación se extiendan ya a los hogares, especialmente en los préstamos vinculados con el consumo de bienes duraderos como un vehículo, un teléfono móvil o un electrodoméstico. Estos créditos son siempre los primeros que dan señales de morosidad, por lo que el Banco de España ha pedido en numerosas ocasiones al sector máxima cautela para evitar que el escenario de bajos tipos de interés acabe en un problema futuro de solvencia.

La encuesta destaca que las condiciones de financiación de estos créditos se mantuvieron sin cambios en los tres primeros meses del año, pero, «a pesar de ello, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas habría crecido levemente durante el mismo período».

ESPAÑA, MÁS PESIMISTA

De cara a los próximos tres meses, la banca española es más pesimista sobre la coyuntura económica que las entidades europeas. Todas coinciden en que se producirá una contracción generalizada de la oferta de crédito, que será de mayor intensidad en el segmento de financiación a las empresas, y lo vinculan con la incertidumbre sobre el impacto de la guerra de Ucrania en el riesgo crediticio y la paulatina retirada de estímulos por parte del BCE.

Sin embargo, mientras que los grupos financieros de la Eurozona

La incertidumbre por Ucrania y la retirada de estímulos, detrás del endurecimiento

Las restricciones lastrarán el consumo y la financiación empresarial

creen que sus clientes seguirán aumentando la demanda de financiación, especialmente en el caso de las empresas, las españolas vaticinan una disminución generalizada de la demanda de crédito.

Este enfriamiento se trasladaría incluso a la solicitud de hipotecas, cuya demanda venía creciendo con fuerza alentada por los bajos tipos de interés y la mayor competencia entre empresas para engordar sus carteras de clientes. El temor a una nueva crisis económica y la consiguiente pérdida de confianza en el consumidor podrían traducirse, según los bancos, en un descenso de la demanda tras un año de recuperación.

«Para el segundo trimestre del año las entidades financieras anticipan un cierto endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos y un descenso de la demanda, lo que interrumpiría la tendencia ascendente que se venía registrando en este segmento en los cuatro últimos trimestres», concluye el regulador.



La banca endurece el crédito a las empresas ante el riesgo de impago

El Banco de España prevé una contracción en la oferta de préstamos en el segundo trimestre por el impacto en la actividad de la guerra en Ucrania

CLARA ALBA

MADRID. «La morosidad va a crecer, la incertidumbre es muy elevada todavía». El Banco de España lleva semanas advirtiendo del impacto que la crisis energética y la guerra en Ucrania tendrán en la actividad económica y en la situación financiera de empresas y familias. Y los datos empiezan a reflejar cómo las entidades se plantean ya un cierre parcial del grifo ante el pánico a que el complejo escenario derive en un incremento insostenible de los impagos.

Según la última Encuesta de Préstamos Bancarios publicada ayer por el supervisor, los criterios de concesión a las empresas ya se endurecieron en el primer trimestre de 2022. Un fenómeno común en toda la zona euro pero que preocupa especialmente en España, «en un contexto de mayor incertidumbre, problemas de abastecimiento de algunos productos y aumento de los costes energéticos y de otras materias primas».

En el documento hecho público este martes, la institución comandada por Pablo Hernández de Cos explica que esta evolución se debe, sobre todo, a una mayor percepción del riesgo que se avizora por parte de las entidades. Y por la menor tolerancia al mismo. Es decir, tras una durísima época para el sector marcada por el aumento de las provisiones para hacer frente al impacto de la pandemia, nadie quiere que el máximo control que se ha logrado sobre la morosidad, actualmente en el 4,3%, se rompa con la nueva crisis.

Los datos de la encuesta reflejan cómo los criterios de conce-



Fachada de la sede central del Banco de España, en Madrid. ÓSCAR CHAMORRO

La riqueza financiera de las familias aumenta un 9,4%

Las familias españolas lograron frenar el golpe de los primeros repuntes inflacionistas registrados en 2021 sobre sus activos financieros. Según datos de las cuentas financieras de la economía nacional publicadas ayer por el Banco de Es-

paña, la riqueza financiera de los hogares aumentó el pasado año un 9,4% hasta los 1,92 billones de euros. En relación al PIB, los activos financieros netos representaron el 159,7%, 2,9 puntos más que un año antes gracias al aumento de esos activos, que fue mayor que el del PIB (+5,1%).

En concreto, el saldo total de activos financieros en manos de las familias se incrementó

más de un 7% tras la adquisición de 80.000 millones de euros, sobre todo en depósitos bancarios.

En cuanto a la evolución de los pasivos, la deuda de hogares y empresas alcanzó los 1,66 billones de euros en el periodo. El endeudamiento supone un 138,3% del PIB frente al 146,5% de diciembre de 2020, pero supera el 128,6% previo al estallido de la pandemia.

sión de préstamos se han endurecido de forma más intensa para las pymes que para las compañías más grandes. Y en línea con este contexto algo más restrictivo de la oferta crediticia, el porcentaje de solicitudes de fondos

denegados también aumentó ligeramente en los primeros meses del año.

Peró el verdadero problema es que para el segundo trimestre el Banco de España espera «una contracción generalizada

de la oferta de crédito», de mayor intensidad, de nuevo, en el segmento de financiación a las empresas. Según el análisis del organismo, esto se debe a «la elevada incertidumbre sobre cómo puede afectar la guerra en Ura-

nia al riesgo crediticio», pero también a las perspectivas de una política monetaria menos acomodaticia.

Hay que recordar que en los últimos años el Banco Central Europeo (BCE) ha estimulado la oferta de crédito con sus programas de compras de activos, los tipos negativos en la facilidad de depósito y otras operaciones de financiación a plazo más largo (las denominadas TLTRO). Una avalancha de medidas para regar de liquidez el sistema.

Impacto limitado

Pero los buenos resultados de esas políticas y de la red de seguridad tejida por el Gobierno —con medidas como los ERTE o los préstamos avalados por el ICO durante la pandemia— parecen agotarse. «Se observa un impacto cada vez más reducido de estas medidas; en particular, en los programas de compras se espera que en los seis próximos meses tengan un efecto negativo sobre la situación financiera de las entidades y que propicien una cierta contracción de la oferta de préstamos y un descenso del volumen de crédito concedido», insisten desde el Banco de España.

Respecto a los préstamos con garantía pública, hay que recordar que cerca de un 40% de ellos sigue en periodo de carencia y muchos empezarán a vencer este trimestre, aunque el Gobierno ha aprobado la posibilidad de extender estos vencimientos seis meses más. En todo caso, el gran temor es que, ahora o más adelante, parte de esa mora empiece a aflorar a medida que se vayan retirando las ayudas.

En este escenario, las pymes se han convertido en el principal foco a vigilar por parte de la banca. Y no solo por el riesgo de impago ante el alza de costes de los últimos meses por la escalada de los precios de la energía y una inflación desbocada en el 9,8%. El problema es que estas compañías también están sufriendo la morosidad intraempresarial. Según el último Barómetro sobre Morosidad elaborado por Cepyme, la deuda comercial con retraso de pago en las pymes asciende ya a 280.000 millones de euros, un 17,3% más en términos interanuales.

La lucha contra la inflación pone fin a la era de la financiación ultrabarata

ÁLVARO SÁNCHEZ, **Madrid**

Los tiempos de la financiación ultrabarata son historia. La retirada de estímulos por parte de los bancos centrales para contener la inflación ya se nota: los Estados pagan intereses más elevados por la deuda. España, ayer, un 1,8% por su bono a 10 años, el nivel más alto desde 2018.

PÁGINA 37

▶ 13 Abril, 2022



La batalla contra el alza de precios seca la financiación ultrabarata

La retirada de estímulos de los bancos centrales presiona los intereses de la deuda

ÁLVARO SÁNCHEZ, Madrid
Ocurrió el 10 de diciembre de 2020. España, uno de los países más endeudados del euro, cobró por primera vez de los inversores a cambio préstamos a diez años. Entre particulares no se entendería esta operación, pero la lógica de los mercados es otra, y ahí entraron en juego factores como las compras masivas de bonos por parte del Banco Central Europeo, la búsqueda de activos exentos de riesgo en plena pandemia o el hecho de que para los bancos fuera más barato pagar por la deuda que por dejar sus fondos aparcados en el BCE.

Esos tiempos de financiación ultrabarata han llegado a su fin. La retirada de estímulos gradual emprendida por Fráncfort, que en el tercer trimestre podría abandonar su plan de compras de deuda—actualmente posee el 40% de la española en circulación— para tratar de contener una inflación rampante, se nota ya de forma nítida en los mayores intereses que pagan los Estados. Y todo hace indicar que las rentabilidades negativas tardarán en regresar a los mercados de deuda. Si es que vuelven. España pagaba ayer un 1,77% por su bono a diez años, su nivel más alto desde 2018. La cantidad es similar a la de la vecina Portugal (1,70%). Y está por debajo de otros dos socios del Sur con deudas más elevadas, caso de Italia (2,5%) y Grecia (2,86%).

¿Hay motivos para la alarma? Los expertos creen que se trata de un retorno a la normalidad. No ven peligro de un resurgir de los fantasmas de 2012, cuando los intereses que España desembolsaba por financiarse a diez años rondaron el 7%. Así lo expresa Francisco Vidal, economista jefe de Intermoney. “Tenemos algo más clásico: un endurecimiento global de políticas monetarias. En 2012 llegó a cotizar la ruptura de la eurozona, pero el BCE ha demostrado un compromiso absoluto para eliminar ese riesgo.



Christine Lagarde, a su llegada al palacio presidencial de Chipre, el pasado 30 de marzo. / D. SHAMKIN (GETTY)

Como ejemplo de ese empeño por parte de la entidad presidida por Christine Lagarde cita el mecanismo anticrisis que, según desveló *Bloomberg* el pasado viernes, estaría preparando el banco. Un instrumento que solo se emplearía para ayudar a mantener a raya los intereses de la deuda de países que se vean asolados por

un impacto externo. Ignacio de la Torre, economista jefe de Arcano, explica que “se trata de comprar bonos en caso de emergencia. La diferencia entre la Fed y los países del euro es que aquí hay 19 Tesoros. Si se te empieza a ir la prima de riesgo de los países del Sur tienes un problema grande”.

De momento, la prima de ries-

go española aguanta lejos de niveles inquietantes, entre los 90 y 100 puntos. En Italia, con una deuda estimada este año del 147% del PIB, la segunda mayor de la eurozona tras Grecia (189%), pero con una economía de más tamaño, la subida ha sido mayor, hasta los 170 puntos, por los 200 puntos del país heleno. “La arquitectura del

euro actual es muy diferente a la de 2012. Tenemos bonos comunes, los fondos europeos Next Generation, el BCE puede comprar bonos en el mercado... El riesgo es limitado”, afirma De la Torre.

Al frenar el crecimiento del PIB, la guerra en Ucrania puede frenar la reducción de deuda. Borja Ribera, profesor de EAE Business School y director en GVC Gaesco, confía en la velocidad de cruce: “La deuda que tengas no es tan importante como el hecho de que seas capaz de generar riqueza para devolverla. Uno de los más endeudados del mundo es EE UU, pero a nadie le preocupa”.

Países emergentes

Para Natalia Aguirre, directora de Análisis y Estrategia de Renta 4, el peligro es que una rápida subida de la rentabilidad de los bonos provoque tensiones que compliquen la financiación de los Estados. Un reciente informe de Arcano Research limita esa amenaza en el caso de España. Según sus cálculos, el vencimiento medio de la deuda pública es de ocho años, por lo que los mayores gastos financieros por intereses tardarían bastantes años en trasladarse al conjunto de la deuda.

Uno de los riesgos más mencionados por la subida de tipos está en los países emergentes. La medida puede fortalecer al dólar y golpear a los países endeudados en dicha divisa. “La ventaja ahora es que no pocos emergentes han sacrificado bienestar a corto plazo a cambio de bienestar a medio y largo endureciendo su política monetaria”, dice Vidal. Brasil, Chile o México han subido tipos. “Los emergentes tomaban demasiada deuda en divisa fuerte, pero algunos han ido apostando por la moneda local”, añade el experto. Aguirre, no obstante, sostiene que ante las subidas de tipos, los emergentes pueden salir perjudicados en la batalla por captar inversión: “Al poder comprar deuda estadounidense más rentable, y en un contexto de menos liquidez, eso puede restar inversión”.

El horizonte ante las subidas de tipos es, por tanto, incierto. Chris Iggo, de AXA Investment Managers, no descarta intervenciones públicas si las fuertes subidas en los tipos de interés y los rendimientos de los bonos se desbocan: “Los responsables políticos no permitirán niveles de deuda elevados”.