



► 13 Marzo, 2016

El asalto al ahorrador

Vivimos un periodo que pasará a la historia por albergar la más agresiva política monetaria llevada a cabo en el menor tiempo. Después de 606 bajadas de tipos y más de 20 billones de dólares en estímulos, el crecimiento de las economías mundiales es muy pobre. El Banco Mundial estima un crecimiento para 2016 del 2,5%. Es decir, casi la mitad de la media histórica.

Ante la desaceleración se plantean medidas más agresivas. Un 23% del PIB global, según el Wall Street Journal, tiene ya tasas de interés negativas. En Alemania, los bonos estatales tienen cupón negativo hasta las emisiones a nueve años. En el caso de España, hasta dos años. En Japón, el 73% de los bonos estatales emitidos tienen rentabilidad negativa. Nos cobran por prestar.

A esta política se le llama «represión financiera». El asalto al ahorrador. Bajar tipos e intentar devaluar,

con lo que el precio y el valor del dinero caen. En realidad, es una enorme transferencia de renta desde el ahorrador al endeudado. Las pensiones y los depósitos, principales vehículos de ahorro de los ciudadanos, sufren por el desplome de la rentabilidad y la pérdida de valor del dinero.

Como compensación, se espera que aumente la inversión y los estados se financien más barato.

La historia de la implantación de tipos reales negativos muestra que frenan el crédito a la economía real a largo plazo e incentivan la especulación a corto plazo en activos líquidos. Adicionalmente, aumentan los riesgos en el sistema financiero al prestar con tipos desconectados de la realidad del riesgo tomado.

Garbade y McAndrews, de la Reserva Federal, alertaban ya en 2012 de «un aumento épico de productos financieros improductivos y arriesgados para generar rentabilidad» y

mostraban la pobre formación bruta de capital en las economías donde se han implantado tipos negativos. La evidencia muestra un aumento drástico de inversión en productos monetarios y defensivos y una caída de la inversión productiva real. Además, se ralentiza el desapalancamiento de los sectores endeudados.

Si esto ocurre, ¿por qué se hace? Los tipos reales negativos buscan «forzar» a los agentes financieros para que presten más a la economía real, dejen de ahorrar y se lancen a invertir y gastar. El problema es que, como estamos viendo en Japón, no ocurre. En cambio, aumenta de manera desproporcionada la deuda y, con ella, la fragilidad e incertidumbre económica. Las empresas y ciudadanos lo perciben, pero siempre se justifica pensando que esta vez será diferente.

«En realidad, se trata de una enorme transferencia de renta hacia el endeudado»

DANIEL LACALLE

Director de Inversiones en Tressis Gestión

