

# El nuevo programa del BCE y la economía zombi europea

By [Daniel Albarracín](#)

Global Research, December 18, 2016

[Viento Sur](#) 17 December 2016

*El proceso de acumulación de la economía europea sigue prácticamente estancado. La salida de la recesión en 2013 no se ha traducido más que en un tímido crecimiento hasta 2015 que ya se ralentiza en 2016 de nuevo. Tras una profunda caída en la producción aún se está lejos de los niveles del comienzo de la crisis. El riesgo de caer de nuevo en una nueva recesión, más profunda y compleja, es mucho mayor. La debilidad de la acumulación a escala mundial se muestra más que evidente. China sigue creciendo con fuerza, pero cada vez con menor intensidad (6,7 % interanual en el III Trimestre de 2016, siguiendo datos del Banco de España) y los países ricos, tras un 2015 moderadamente benigno, se estacan en la UE en el 1,9 %, 1,7 % en la zona euro, y un 1,6 % en EEUU. España desde el II trimestre de 2015 crece con cierta fuerza, pero el empuje empieza a ceder (3,2 %), cerrando un ciclo industrial de recuperación muy corto incapaz de compensar la intensa caída anterior.*

En lo que concierne al tipo de beneficio efectivo (Shaikh, A.), que puede aproximarse mediante la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo neto y el coste financiero del capital, en España se asiste desde 2005 a su reducción significativa hasta 2012, desde el 5 % hasta llegar a niveles negativos para a partir de ahí remontar ligeramente al llegar al 2,1 % en otoño de 2016, en un contexto internacional en el que se hace difícil una subida mayor. Esta ligera recuperación cabe entenderse por varios factores: un retroceso de los salarios y caída de los costes financieros y coste de la energía para las empresas, si bien en un marco en el que los mercados no se ensanchan mucho y en el que la inversión volvió a crecer en 2014 y 2015, pero que ha vuelto a moderarse a un ritmo del 5 %, la mitad de esos años, precisamente por el proceso de relativo desendeudamiento al que se han dedicado excedentes y ahorros.



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España.  
Rentabilidad ordinaria del activo neto- coste financiero de las sociedades no financieras

## La crisis financiera en la Eurozona

La economía europea está fuertemente afectada por una gran crisis de solvencia del sistema bancario. Los epicentros de dicha crisis se sitúan en Italia y Alemania. Comenzando con los casos del [Deutsche Bank](#), Monte Paschi y [Unicredit](#), se pueden sacudir los cimientos de la arquitectura económica de la UE, tan obsesionada en sostener el sistema financiero privado como incapaz de encontrar una solución no lesiva para la mayoría.

En un contexto de bloqueo en el Consejo Europeo, la política económica de la UE y sus Estados miembros está caracterizada por una política fiscal inerte que, a lo sumo, va a verse matizada por las nuevas exigencias de rearme de Europa, ante la retracción del compromiso de EE UU con la OTAN. No bastará con la exoneración de la contabilidad del gasto militar en el déficit público y una suave relajación de la disciplina fiscal en algunos países, en tanto que la economía europea no ha conseguido zafarse, muy al contrario ha intensificado, de sus problemas.

A pesar de la previa medicina de caballo, en materia de austeridad y financiarización, la recuperación ha sido muy débil y gran parte de la economía europea apenas ha podido pasar de la recesión a un semi-estancamiento con tendencias deflacionistas. Ahora bien, es cierto que se ha pasado a una fase nueva. En primer lugar, porque al optarse por recuperar ingresos públicos mediante impuestos indirectos y ligeramente mediante correcciones en el impuestos de sociedades al mismo tiempo que se sigue procediendo a severos ajustes en los derechos sociales y servicios públicos, la austeridad se va a tratar de manera distinta. En segundo lugar, porque el proceso de financiarización ha mutado.

Este proceso de financiarización atravesó varias fases. Primero, en los años 90, facilitando crédito a escala masiva, endeudando a empresas y familias hasta 2007. Después, aplicando políticas para convertir las deudas empresariales, principalmente del sistema bancario, en deuda pública. Y ahora, tratando de trasladar la enorme deuda acumulada a escala europea en fórmulas de mancomunar la deuda por la vía de gigantescos instrumentos financieros (MEDE, o un futuro Fondo Monetario Europeo) controlados por los países más fuertes para hacer, si acaso, algo de frente a la presumible cascada de reestructuraciones bancarias que está por venir. Aunque, por el momento, la UE no está preparada ni dotada de los instrumentos apropiados, y esto puede conducir a un caos financiero y un efecto dominó con consecuencias que pueden empujar a cambios internos en la arquitectura y mapa de la Eurozona y de la UE.

## **Una extravagante política monetaria como respuesta del Banco Central Europeo**

La política ultraexpansiva del BCE sólo es comparable en intensidad a la de Japón, aunque allí ha sido más duradera y fuerte. Japón a día de hoy mantiene tipos de interés negativos (-0,1 %). También Reino Unido sigue una tendencia semejante a la baja, pero aún cuenta con valores positivos en un 0,25%. El BCE ha decidido mantenerlo en el 0%, mientras que en EEUU se sitúa en el 0,5% en una tendencia, por el contrario, creciente. Esto último conduce a un ligero fortalecimiento del dólar respecto al euro.

La prolongación de la política de compra de activos y flexibilidad cuantitativa es un síntoma de la desesperación de la UE ante una situación de estancamiento que se enquistada. Sin duda, la decisión de hacer descansar la mayor parte de la política económica en la política monetaria, tiene como una de sus causas la dificultad para salir de un síndrome de "semiestandeflación". Aunque hay algunos signos de cambios, aún resulta demasiado débil la modificación de las pautas en la política fiscal y de gasto a escala nacional. Pautas que, sin embargo, siguen bloqueadas a escala del Consejo Europeo que sigue aprobando recortes en el presupuesto europeo, manteniendo el Marco Financiero Plurianual encorsetado en términos de volumen, o inhibiendo cualquier iniciativa de fortalecimiento de la capacidad fiscal en la eurozona. Pero, como venimos señalando, la crisis del sistema bancario encierra posiblemente el principal factor explicativo de la intervención sistemática del BCE en los

términos en que lo hace. El recurso a la política monetaria ultraexpansiva representa así una huida hacia delante.

Pues bien, el fracaso de [Renzi](#) en el pasado referéndum, que contenía detrás una propuesta para centralizar poder y así acometer medidas para la crisis bancaria italiana favorable al *establishment*, puede haber desencadenado la última pauta del BCE, persistiendo en su política de tipos de interés nominales nulos, lo que entraña contar con una inaudita política de tipos reales negativos.

Entre Marzo y [Junio de 2016](#), el programa de compra de activos (CSPP) se centró en la compra de bonos corporativos emitidos por grandes empresas. Esta política ha sido muy controvertida, en tanto que los beneficiarios de esta política de estímulo, para abaratar los costes financieros para las empresas, operada por los bancos centrales alemán, español, italiano, belga, finés y francés, beneficiaban al fin y al cabo a sectores empresariales capaces de emitir bonos en los mercados financieros, algo a lo que no tienen acceso las pymes, y se destinaba a usos dudosamente útiles para la sociedad y la economía europeas. Salieron principalmente beneficiadas empresas gasísticas y petroleras, fabricantes de automóviles y sectores del juego, empleándose hasta 46 000 millones de euros para tal cometido. Bonos que reportarán rendimientos negativos al BCE y que servirán para cubrir los agujeros de insolvencia de dichas empresas o causarán procesos de acaparamiento especulativo sectorial. Todo ello sin haber promovido nuevas inversiones de carácter significativo, dado el entorno de bajos tipos de beneficio, y propiciando si acaso procesos de concentración de la riqueza en menos manos.

Tras el pasado 8 de diciembre la política de compra de activos persiste con gran intensidad, pero ahora en términos distintos/**1**. A partir de ese momento la compra de activos se centrará en bonos soberanos, esto es, deuda de los Estados, en proporción a su peso en la economía europea. Mantendrá la compra en 80 millones de euros mensuales hasta marzo de 2017 para luego hacerse a un ritmo de 60 millones de euros hasta una fecha indefinida, justificado en tratar de evitar la deflación/**2** y tratar de acercarse a un 2 % de inflación.

Tal y como advierte el economista [Sergi Cutillas](#), el propósito consiste en amortiguar o retrasar los efectos de la crisis bancaria, mientras se decide qué hacer para rescatar a la banca italiana insolvente. Se está en medio de una negociación entre Italia y la UE para ver hasta qué punto se hará pagar a los 40 000 pequeños inversores involucrados o en qué medida el sector público europeo habrá de aliviar una pérdida brutal a miles de familias. Estas podrían volverse contra el gobierno italiano, ya en entredicho, con un viraje que podría empujar al Movimiento 5 estrellas al gobierno. De paso, la crisis italiana causaría un fuerte impacto en la banca alemana, también en dificultades, porque es la principal acreedora de la banca italiana, aunque cabe afirmar que, dado el tamaño económico de Italia, la crisis en dicho país contagiaría al resto de la UE. Sea como fuere, merece la pena advertir que el nuevo programa del BCE será insuficiente para insuflar los recursos financieros necesarios a los países periféricos, con un sistema financiero en peores condiciones, porque la distribución del programa de compras no se hace en función del tamaño de los problemas, sino del peso económico de cada país, y habrá países que recibirán este estímulo sin necesitarlo y aquellos que lo necesitarán no dispondrán de él.

La política monetaria del BCE está siendo completamente ineficaz para promover la inversión, dada las bajas tasas de rentabilidad de la economía. En un contexto así, la política monetaria no puede animar por sí sola la inversión. Cabe decir que no se puede llevar más lejos esta política de tipos de interés nominal cero. En la práctica, la economía está

encerrada en tipos de interés reales negativos (tipo de interés menos la inflación), conduciendo a que el exceso de liquidez se destine a tapar agujeros de insolvencia, pero no a nuevas iniciativas de actividad. Esta política del BCE ocasiona una situación de riesgo moral en favor de beneficios particulares, esto es, grandes corporaciones privadas ligadas a las finanzas y el sistema energético e industrial fosilista, especialmente en los países económicamente pudientes.

En definitiva, esta política ha sido y será ineficaz, supone una forma de transferencia de liquidez a la banca privada, mientras hay una ausencia evidente de políticas de inversión o de impulso de cualquier política fiscal progresiva o mejoras para las clases populares, que siguen perdiendo servicios públicos, salarios y garantías democráticas.

**Daniel Albarracín**

**Daniel Albarracín:** *Economista y sociólogo, consejero político en el Parlamento Europeo y miembro del Consejo Asesor de la Revista Viento Sur.*

#### **Notas:**

**1/** Declaración del BCE: “el Consejo de Gobierno ha decidido mantener las compras de su programa de compras de activos en su nivel actual de 80 mm de euros mensuales hasta el final de marzo de 2017. A partir de abril de 2017, las compras netas continuarán a un ritmo mensual de 60 mm de euros hasta el final de diciembre de 2017, o hasta una fecha posterior si fuera necesario y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de inflación. Si antes de entonces las perspectivas fueran menos favorables, o si las condiciones financieras fueran incompatibles con el progreso del ajuste sostenido de la senda de inflación, el Consejo de Gobierno prevé ampliar el volumen y/o la duración de este programa. Las compras netas se llevarán a cabo paralelamente a la reinversión del principal de los valores adquiridos en el marco de este programa que vayan venciendo”.

**2/** La evolución de los precios en la zona euro llevaba cerca de tres años, desde 2013, en valores negativos, se trata de un fenómeno denominado deflación. Desde Junio pasado la eurozona salió de esos dígitos, siendo del 0,6% interanual el pasado Noviembre.

The original source of this article is [Viento Sur](#)  
Copyright © [Daniel Albarracín](#), [Viento Sur](#), 2016

---

[Comment on Global Research Articles on our Facebook page](#)

[Become a Member of Global Research](#)

Articles by: [Daniel Albarracín](#)

**Disclaimer:** The contents of this article are of sole responsibility of the author(s). The Centre for Research on Globalization will not be responsible for any inaccurate or incorrect statement in this article. The Centre of Research on Globalization grants

permission to cross-post Global Research articles on community internet sites as long the source and copyright are acknowledged together with a hyperlink to the original Global Research article. For publication of Global Research articles in print or other forms including commercial internet sites, contact: [publications@globalresearch.ca](mailto:publications@globalresearch.ca)

[www.globalresearch.ca](http://www.globalresearch.ca) contains copyrighted material the use of which has not always been specifically authorized by the copyright owner. We are making such material available to our readers under the provisions of "fair use" in an effort to advance a better understanding of political, economic and social issues. The material on this site is distributed without profit to those who have expressed a prior interest in receiving it for research and educational purposes. If you wish to use copyrighted material for purposes other than "fair use" you must request permission from the copyright owner.

For media inquiries: [publications@globalresearch.ca](mailto:publications@globalresearch.ca)