

ECONOMÍA

La política monetaria internacional

Draghi trata de ahuyentar el fantasma de la deflación

El BCE se mantiene inmóvil, pero anuncia medidas no convencionales si los precios no crecen • Los mercados confían en su discurso y el Ibex toca su máximo en tres años

LUIS DONCEL
Berlín

No es ningún secreto que Mario Draghi sabe jugar con las palabras. Su discurso de julio de 2012 —aquella archirrepetida cotilla de "haré todo lo necesario. Y, créanme, será suficiente" logró aplacar la crisis del euro que en ese momento parecía inevitable. Ayer volvió a intentar algo parecido. Y, aunque está por ver que en esta ocasión le vaya a funcionar tan bien, las primeras reacciones lucron positivas.

El presidente del Banco Central Europeo (BCE) compareció ante la prensa tras haber recibido en los últimos días una presión colosal para que adopte medidas que atajen la deriva deflacionista de la economía europea —sobre todo la del sur—. A las peticiones de nombres tan sonoros como los de Olli Rehn, Joaquín Almunia, Jeroen Dijsselbloem o Luis de Guindos se unió el miércoles el de Christine Lagarde. "Es necesaria una flexibilización adicional de la política monetaria en la eurozona", había dicho el día anterior la jefa del FMI.

¿Cómo reaccionó Draghi a estas nada disimuladas presiones? No haciendo nada. O, más exactamente, no haciendo nada y anunciando que en el futuro, si la evolución de los precios se sigue alejando del objetivo de inflación del 2%, el Eurobanco pondrá en marcha esas medidas nada ortodoxas que le reclama desde Washington hasta Madrid pasando por Bruselas, pero no en Berlín. "El Consejo de Gobierno [del BCE] se ha comprometido por unanimidad a usar instrumentos no convencionales dentro de su man-

dato para hacer frente a los riesgos de un periodo demasiado prolongado de baja inflación", aseguró el italiano. Ni bajadas de tipos sobre el nivel actual del 0,25%, ni programas de compra de deuda inminentes, ni tasas negativas a los depósitos de los bancos para incentivarlos a conceder créditos. Nada. Tan solo el anuncio de la posibilidad de futuras medidas. Apareció en escena otra vez el mago de las palabras.

El banquero afirma que hay unanimidad para actuar frente a los riesgos

"Es decepcionante. Llega demasiado tarde", opina un analista

El discurso surtió efecto. Casi todas las Bolsas europeas —excepto Londres— celebraron la comparecencia con alzas importantes. La mayor fue la de Madrid, que arrastrada por los bancos subió un 1,4% hasta rozar los 10.600 puntos, un nivel récord desde mayo de 2011.

La palabra clave que empleó Draghi —y que repitió en varias ocasiones, para que quedara clara— fue la de "unanimidad". No lo mencionó en ningún momento, pero era evidente que con ella se refería a Alemania, que asume que la eurozona se enfrenta a un largo periodo de inflación baja (ahora en el 0,5%), y que acepta que quizás no haya otra alternativa que

cumular a los bancos centrales de Estados Unidos o Japón y lanzarse a la compra de bonos públicos o títulos de deuda privada. Sobre este cambio en Berlín ya dio alguna pista la semana pasada el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, pero ayer quedó negro sobre blanco en la reunión del máximo órgano del Eurobanco. Draghi dijo que ayer fue la primera vez que el Consejo de Gobierno abordó este asunto de forma oficial.

"Me parece un anuncio decepcionante. Los miembros del BCE deben de llevar meses discutiendo sobre la compra de bonos. Es bueno que por fin lo pongan explícitamente sobre la mesa. Pero me temo que llega un poco tarde", resume Gregory Claeys, especialista en política monetaria del think-tank Bruegel.

Que finalmente el BCE se adentre en territorio desconocido para luchar contra el fantasma de la deflación —o al menos de la inflación demasiado baja— dependerá de la evolución de los precios en los próximos meses. Los datos de marzo sorprendieron por ser más bajos de lo esperado, lo que dio esperanzas a aquellos que creen que el Eurobanco debe ser mucho más radical para fomentar el crecimiento de lo que ha sido hasta ahora.

Pero si toda la zona euro lleva ya demasiado tiempo con precios que no crecen lo suficiente, la situación es especialmente preocupante en países como España, Portugal, Chipre, Grecia o Eslovaquia. Todos ellos, con tasas de variación de precios negativas, coquetean con un terreno tan pantanoso como el de la deflación, del que



El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, durante su comparecencia de ayer en Frankfurt. / DANIEL HOLLAND (AFP)

Japón ha tratado de escapar durante dos décadas. "Para España, con una recuperación todavía incipiente, es muy importante que se pueda actuar cuanto antes para impulsar el nivel de precios", asegura Santiago Carbó, catedrático de Economía de la Bangor University. Los países fuertemente endeudados necesitan que los precios no se estancan para ir reduciendo el peso de deuda. "Si es-

to no ocurre, por mucho que se logre reducir la prima de riesgo, la economía seguirá soportando una carga importante", añade Carbó.

Pase lo que pase, Europa tendrá que acostumbrarse a un largo periodo de precios bajos. Draghi aplazó ayer hasta finales de 2016 el momento en el que la inflación se acercará a ese 2% que ahora parece tan lejano. Ese sería el escenario favorable en el que el BCE no se vería obligado a intervenir. Mientras tanto, el hombre que dirige la política monetaria de los 18 países que comparten moneda no hará nada más que lo que lleva meses haciendo. Esperar y ver.

El BCE necesita más información

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



El título es una frase de Draghi en su rueda de prensa en la que anunció que la baja inflación ha llegado para quedarse y que el banco central está dispuesto a luchar contra ella "con todas las herramientas de las que dispone, incluidas políticas cuantitativas de compras de bonos". Es lo que muchos economistas venimos pidiendo desde hace años.

Desde que un banco central toma decisiones hasta que surten efectos sobre la economía pasan varios meses. Además, los precios son un indicador muy retrasado. Y encima estamos en una crisis de deuda. El sobreendeudamiento fue la

principal causa de la inflación de activos y ahora el desendeudamiento es la causa de la deflación. Alemania se desendeudaba de sus felices noventa tras la unificación. Por eso no tuvo inflación de activos ni ahora padece la deflación. Pero varios países de la Eurozona ya la padece. La deflación es una patología muy compleja de solucionar ya que su desarrollo es muy lento pero sus efectos son muy persistentes en el tiempo.

La deflación es un fenómeno monetario y la acción del banco central es determinante. Pero las crisis de deuda desinhiben la acción de la política monetaria. Si las crisis de deuda se resolvieran solo imprimiendo dinero nunca habrían existido. Sobreendeudamiento con deflación de activos provoca pérdidas y alguien tiene que asumirlos. Si los bancos centrales los asumen, el riesgo es la hiperinflación.

EE UU nos ha enseñado el camino con defectos y errores de los que tenemos que aprender. Primero hay que atacar la crisis bancaria y hay que inyectar capital en la banca. El BCE ya es supervisor único y tiene el mandato de explicar a los

ciudadanos europeos si los activos en el balance de los bancos están bien valorados o hay pérdidas y morosidad oculta. Crédito viene del latín creer y hay dudas razonables sobre la solvencia de la banca europea. Y los problemas de solvencia nunca se solucionan con liquidez.

EE UU nos ha enseñado el camino con defectos y errores de los que tenemos que aprender

EE UU aprobó el TARP, un fondo público para recapitalizar bancos, y nacionalizó las dos grandes agencias hipotecarias. Luego la Fed hizo las pruebas de estrés en 2009 y forzó la recapitalización de los bancos. El pinchazo de la burbuja inmobiliaria y de crédito provocó fuertes pérdidas y muchas familias y empresas estadounidenses tuvieron que reestructurar sus deudas. Al mismo tiempo, Obama

aprobó un plan de estímulo fiscal para poner a la economía a crecer a tasas próximas a su potencial con inflación próxima al objetivo. Y después de todo esto, la Fed anunció la compra de bonos para evitar tensiones al alza sobre los tipos de interés de largo plazo y la apreciación del tipo de cambio.

En Europa hay que crear una mesa de reestructuración de deuda, ya que en muchos casos hablamos de deudas públicas. Hay que aprobar eurobonos, mutualizar esas deudas, sanear el sistema bancario y desatascar el canal crediticio, especialmente a pymes. Con esos eurobonos hay que aprobar planes de estímulo, concentrados en desempleo juvenil, innovación tecnológica y educación. Y después el BCE debe poner la cuadratura del círculo que sería la compra y monetización de esos eurobonos.

El BCE es actor principal del desastre, al permitir la inflación durante la burbuja y no gestionar adecuadamente la deflación. Pero el solo no podrá sacarnos de esta, como nos ha enseñado la experiencia japonesa *Sagoyara*.