

EL PAÍS, viernes 7 de marzo de 2014

23

ECONOMÍA

Draghi prevé tres años de baja inflación

El BCE se escuda en la leve mejoría de las perspectivas económicas y el lento ascenso de los precios hasta 2016 para sortear la adopción de medidas extraordinarias

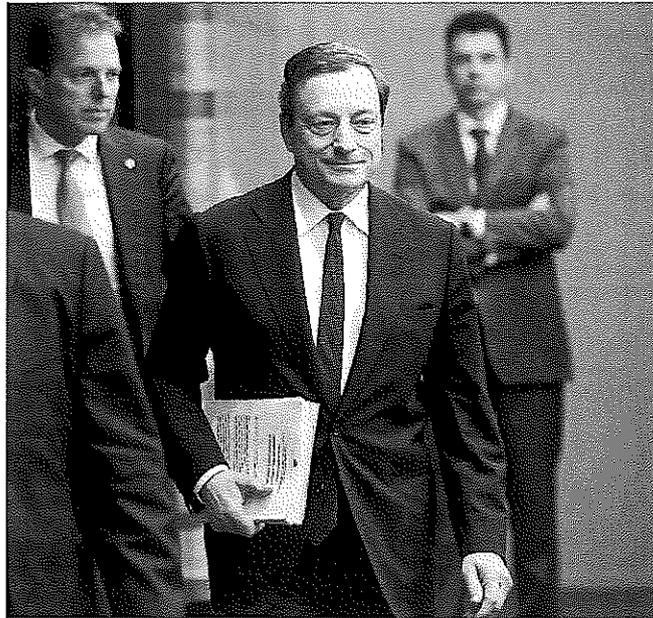
ENRIQUE MÜLLER
Berlín

En medio de un ambiente enrarecido a causa de la presión de los mercados para la adopción de medidas extraordinarias, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) optó ayer por evitar cualquier nueva decisión de política monetaria. Y eso pese a que, al mismo tiempo, reconoció que los motivos para la presión están ahí: sus nuevas previsiones anticipan tres años más de baja inflación, por debajo del 2% que se marca como referencia para la estabilidad de precios. Y, también, una recuperación muy moderada en la zona euro, cuyo PIB pasará de avanzar un 1,2% este año a crecer un 1,8% en 2016.

"Las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y largo plazo continúan ancladas firmemente en línea con nuestro objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas al 2%", dijo el presidente del BCE, Mario Draghi, en la conferencia de prensa mensual. Draghi reconoció que la inflación, que apenas llegó al 1,4% de media en 2013, y que ronda el 0,8% en el arranque de este año, seguirá por debajo del 1%, la "zona de peligro", unos meses más.

Pero también enfatizó que las nuevas previsiones dibujan un ascenso progresivo de los precios, lo que fortalece las expectativas: el BCE calcula que el índice de precios de la zona euro reflejará un ascenso medio del 1% este año, para remontar al 1,3% en 2015 y alcanzar el 1,5% en 2016. "Estimamos que la inflación llegará al 1,7% en el último trimestre de 2016", añadió, para destacar este perfil ascendente.

Las previsiones del BCE alejan el riesgo de deflación (una caída generalizada y persistente de los precios), pero anticipan un horizonte de baja inflación que dificulta que los ajustes en



El presidente del Banco Central Europeo (BCE), ayer camino de su intervención pública. / J. M. PROBST (AP)

los países del euro con más problemas, como España, se traducen en ganancias de competitividad y en un alivio progresivo de los altos niveles de deuda.

Draghi advirtió que tanto las previsiones de crecimiento como las de inflación son más inciertas según se alarga el horizonte de predicción. "Las estimaciones de inflación se hacen además con los supuestos de que los precios energéticos seguirán a la baja y de que el tipo de cambio del euro se mantendrá", añadió. Pero la falta de decisiones del BCE ya hizo apreciar el valor

de la moneda única hasta los 1,385 dólares, el máximo en dos años y medio.

"En cuanto a las perspectivas a medio plazo para los precios y el crecimiento, la información y los análisis disponibles ahora confirman plenamente nuestra decisión de mantener acomodaticia la política monetaria todo el tiempo que sea necesario", añadió el banquero.

La frase del banquero sigue dejando abierto un mundo de posibilidades en la política monetaria del banco. Un mundo que el BCE no se ha decidido

aún a explorar. El Consejo de Gobierno mantuvo en el 0,25% el tipo de interés de referencia, y en el 0% la tasa de remuneración de los depósitos de la banca en el BCE. Con los tipos ya en niveles bajísimos, ir más allá supondría adentrarse en medidas extraordinarias, como la compra directa de activos en los mercados, para inyectar liquidez y tratar de reactivar los precios y la actividad económica —como han hecho en EE UU o Japón—, una opción que divide a los gobernadores de los bancos centrales europeos.

En los argumentos de Draghi para justificar que el BCE se mantenga alerta, pero sin actuar por ahora, abundó la idea de que la zona del euro ha salido de su profunda crisis y se prepara para vivir días mejores. Y de que algunos de sus principales problemas, como la falta de crédito, o la fragmentación en las condiciones financieras, dan algún indicio de mejora.

A falta de nuevos movimientos, Draghi insistió en el compromiso del BCE con una política monetaria de bajos tipos de interés y abastecimiento ilimitado de liquidez mediante préstamos muy baratos a la banca. "Seguiremos firmemente determinados a mantener el alto grado de política monetaria expansiva y a tomar nuevas medidas decisivas

El Consejo de Gobierno mantiene los tipos de interés en el 0,25%

El euro se aprecia hasta registrar su mayor valor en dos años y medio

cuando sea necesario", afirmó. Un mensaje que reforzó al transmitir que en el BCE hay un "amplio consenso" para mantener esa posición incluso cuando la economía empiece a recuperarse, dado el bajo nivel de utilización de la capacidad productiva que exhiben muchos países europeos.

El presidente del BCE tampoco pudo evitar una referencia a la más reciente crisis que afecta a Europa y señaló que un agravamiento en la situación en Ucrania podría tener consecuencias "imprevisibles".

El BCE hibernando

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



Durante la semana se filtró información que anticipaba movimiento. El FMI sacó una influyente nota presionando al BCE a avanzar en las políticas no convencionales, siguiendo la estela de la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra. Pero el BCE dio otro giro de 360 grados. Uno de los grandes males que ayuda a explicar la nefasta política económica europea desde 2008 es que el banco central no tiene un mandato explícito de pleno empleo, además de estabilidad de precios, como sí tiene la Reserva Federal. Si en las elecciones europeas los

conservadores liderados por Alemania mantienen el poder, seguiremos sin tenerlo *sine die*.

Pero, aun teniendo un problema de diseño en sus estatutos, el BCE está incumpliendo su mandato. El objetivo explícito de la política monetaria es que la inflación no esté muy alejada del 2%. La inflación está en el 0,8%. ¿Alguien duda que si estuviera al 3,2% el BCE estaría subiendo tipos y eliminando medidas no convencionales? Esta asimetría se explica por la propia asimetría cíclica entre países. Alemania tiene una tasa de paro en el 6%, subidas salariales y un superávit exterior del 7% del PIB. ¿Alguien duda que si Alemania tuviera una tasa de paro del 26%, salarios cayendo, PIB nominal estancado y crédito desplomándose como España el BCE estaría más activo incluso que la Reserva Federal?

El problema no es que el BCE no combata la deflación, sino que como miembro de la tróika ha recomendado la bajada de salarios nominales como solución a la crisis. Es difícil resolver una crisis

de deuda pero con deflación y apreciación del tipo de cambio es imposible. Nos dicen desde la tróika que Grecia empieza a mejorar. En 2013 sus exportaciones de bienes estuvieron estancadas, a pesar de la bajada de salarios, continuó la fuga de capitales internacionales, la morosidad bancaria superó el 30%, la deuda pública estalló y la tasa de paro

El problema de la deuda externa se ha agravado en la periferia de la UE

siguió aumentando. Pero lo más llamativo es que la deuda externa griega aumentó 15 puntos de PIB. En España la deuda externa neta también aumentó, el crédito se desplomó, el déficit público no se redujo y la deuda pública se disparó. El problema de la deuda se ha agravado significativamente en Europa, especialmente en la periferia.

Alemania está muy cómoda mientras China y los países emergentes le compran los productos que no le compramos en la periferia. Y Francia, Italia y España están preocupados por el descrédito de sus gobiernos y sin ninguna estrategia para cambiar el rumbo de la política económica. Como reconoce la tróika, la actual política económica condena a la periferia a una década perdida.

El Bundesbank defiende a los alemanes de su fobia a la inflación y se protege en la tesis de que cuando el BCE interviene y baja las primas de riesgo, los gobiernos se relajan y no hacen sus deberes. Lamentablemente su segunda tesis es cierta. Rajoy negó en el congreso cualquier influencia del BCE en la bajada de nuestra prima de riesgo y se atribuyó el 100% del mérito. El relato del BCE está basado en un infinito condicional: si, si, si, si... y la mutualización y monetización de la deuda ni está ni se la espera. Un estancamiento secular en la periferia es insostenible y lo que no puede durar, alguna vez se acaba.