

ECONOMÍA Y NEGOCIOS



El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, ayer durante su comparecencia en Malta. / DARRIN ZAMMIT (REUTERS)

Draghi anuncia nuevos estímulos por los riesgos de estancamiento y deflación

CLAUDI PÉREZ. Bruselas. Las cosas van a peor. Y el BCE redobla su apuesta. Su jefe, Mario Draghi, anunció ayer más estímulos a través del programa de compra de activos, con el que pretendía gastar 1,1 billones de euros hasta otoño de 2016. Finalmente será aún más dinero durante

“Tendremos que revisar el grado de los estímulos en la reunión de diciembre”. El dinero moderno es un acto de fe frágil y quebradizo, y Mario Draghi, banquero central europeo, se ha convertido en un especialista en ese tipo de frases redondas que provocan estampidos en los mercados: Draghi anunció a mediodía una ampliación de la versión europea del QE —*quantitative easing*, las compras de activos públicos y privados para reanimar la economía— y a las Bolsas, las divisas y los bonos les faltó tiempo para darse un atracón. Las alegrías en los mercados, sin embargo, esconden dos cosas. Una: las cosas van peor de lo que se pensaba. Y dos: ante los riesgos, el BCE se ve obligado a perder definitivamente el miedo a los viejos tabúes alemanes.

El Eurobanco se enfrenta a un complejo rompecabezas. La recuperación económica no termina de arrancar, con grandes bolsas de paro y la sensación de que solo el BCE y el precio del petróleo han permitido tímidas alegrías. La inflación amenaza tormenta: lleva tres años por debajo del mandato del BCE (el 2%), y en los últimos 12 meses prácticamente ha pasado más tiempo sumergida en terreno negativo que en positivo. Y China y los grandes países emergentes se suman al carrusel de riesgos que amenazan con reavivar las cenizas de la crisis. Draghi metió ayer todo eso en su bolsa de trucos, explicó aquello de que los riesgos “van a la baja” —en plata: viene otro jaleo— y re-

solvió echar mano de las palabras mágicas. Habrá más QE. Los 1,1 billones previstos hasta septiembre de 2016 se convertirán en diciembre en aún más activismo monetario durante más tiempo, probablemente el verano de 2017. Por si fuera poco, Draghi rompió una de sus promesas y aseguró que los tipos de interés puedan bajar aún más: el BCE podría cobrar aún más por el dinero que los bancos dejan ocioso en su ventanilla. Hace unos meses, Fráncfort situó ese tipo de interés —el de la denominada facilidad de depósito— en territorio negativo, al -0,2%. Ahora puede ir aún más allá, con el objetivo de que los bancos pongan ese dinero a trabajar.

Cumplir el mandato

“La credibilidad de un banco central está relacionada con su habilidad para cumplir con su mandato”, dijo un Draghi con ganas de modelar un discurso potente, que no deje lugar a dudas. Pero el BCE suspende en ese asunto del mandato desde hace mucho. El IPC europeo fue del -0,1% en septiembre. Lleva meses por debajo del 1%. El mismo hundimiento se refleja en los índices de precios sin los elementos más volátiles (alimentos y energía). Y con esa tendencia, la inflación europea tardará varios trimestres, si no años, en volver al sacrosanto “por debajo pero cerca del 2%”. Draghi defendió ayer que no hay deflación en Europa (“eso no ocurrirá mientras no haya al menos un

año de precios en territorio negativo”, dijo su vicepresidente, Vitor Constancio), pero ese riesgo está ahí. La deflación es una extraña enfermedad por la que los agentes económicos empiezan a posponer sus compras y la economía se ralentiza hasta que se detiene, estancada, recubierta por un extraño manto de melancolía. Europa está aún lejos de ese punto, pero cerca de la denominada enfermedad japonesa: estancamiento o bajo crecimiento con la inflación al 0% por el empacho de deudas acumuladas antes de la crisis. Junto con ese riesgo, Draghi destacó el asociado a una economía china que flaquea cada vez más y que sería la puntilla para la renqueante reactivación europea.

La gravedad de la situación se refleja en la nueva hornada de medidas excepcionales en Fráncfort. La compra de bonos es la típica política que los bancos centrales solo usarían después de haber utilizado hasta el fregadero de la cocina: más aún en Europa, donde Alemania no ve con buenos ojos esa extravagancia. Los tipos de interés negativos en los que planea adelantarse Draghi son una rareza: apenas hay experiencias internacionales parciales. El Eurobanco no se asusta: Draghi explicó ayer que parte del consejo debatía incluso la posibilidad de activar ese tipo de medidas ayer mismo, sin esperar a diciembre.

La economía es una caja de herramientas con elecciones y opciones: con una inflación aún más débil de lo esperado y un contexto internacional más preocupante, Europa tiene dos alternativas. “Una posibilidad serían los estímulos fiscales, pero de eso ya podemos olvidarnos”, decía anoche Ángel Ubide, del Instituto Peterson. “Sin eso, solo quedan los estímulos monetarios: es de sentido común”, apuntaba Ubide para explicar la decisión del BCE. A Draghi se le vio el pasado martes en Berlín para reunirse con la canciller Angela Merkel: posiblemente, ahí obtuvo la luz verde para su audaz preanuncio. Habrá que esperar a los detalles hasta diciembre. Pero los mercados empezaron a descontar esa nueva andanada ayer mismo, con la primera ráfaga verbal de Draghi.

“Todo el menú” del banquero central

La recuperación europea es de menor calibre que en otras áreas económicas. Está por debajo de las reactivaciones que siguieron a crisis anteriores. E incluso ahora, ocho años después del inicio del huracán, el BCE no ve más que peligros en el horizonte: Mario Draghi destacó ayer que los riesgos que acechan al euro le obligan “a mirar todo el menú de la política monetaria”. El pasado septiembre ya preparó el terreno, con un cambio en el diseño del QE para ampliar su abanico de opciones. La principal es ampliar las compras más allá de septiembre de 2017: seis meses adicionales supondrían un estímulo extra de 360.000 millones. Puede elevar el monto de las adquisiciones, aunque los expertos consideran que no hay suficientes bonos alemanes (Berlín incluso cobra intereses en bonos a plazos de dos años) para garantizar el éxito de esa medida. Puede ampliar el abanico de activos que compra. Y tiene aún una cuarta opción: dejar de lado el QE y recortar aún más los tipos de interés, o combinar ambas modalidades.

Las Bolsas se disparan y el euro pierde terreno

I. F., Madrid

La promesa de Draghi de más estímulos en diciembre disparó ayer las Bolsas y deprimió la cotización del euro frente al dólar. Antes de que terminara la comparecencia del presidente del BCE, los principales parqués del Viejo Continente dejaban a un lado la a tonía predominante en la jornada y ya repuntaban más de un 1%. El efecto se multiplicó al cierre: el Ibex español cerró con una subida del 2,05% gracias al avance de los grandes valores; el CAC francés repuntó un 2,28% y el DAX alemán escalaba un 2,48%. El euro, por su parte, cedía más de un 1,8%, caía por debajo de la barrera del 1,12 y rebasaba su mínimo de las últimas tres semanas.

La teoría del “cuanto peor mejor” volvió a dar muestras ayer de vigencia en los parqués. Como en septiembre, el discurso de Mario Draghi fue pesimista: los riesgos procedentes de China y del resto de emergentes siguen muy presentes, las materias primas —con el petróleo a la cabeza— siguen en mínimos de los últimos años y la inflación europea, lejos de despegar, volvió el mes pasado al temido terreno negativo, alejándose aún más del objetivo del propio BCE. La diferencia frente a cironces es que las expectativas de más madera monetaria han pasado a convertirse, este jueves, en una certidumbre para los inversores: en diciembre el eurobanco comprará más deuda, tanto pública como privada.

Prima de riesgo a la baja
Una ampliación del programa de expansión cuantitativa —conocido como QE en la jerga financiera, por sus siglas inglés— tiene dos implicaciones inmediatas: por un lado, significa una divergencia aún mayor entre la política del BCE, netamente expansiva, y la de la Reserva Federal (FED) estadounidense. Por otro, da alas al avance de las Bolsas: la nueva liquidez inundará aún más los mercados y buena parte del dinero en circulación irá a parar a unos parqués que en los últimos meses han sufrido un fuerte revés por las persistentes dudas sobre la salud económica de los emergentes.

Las primas de riesgo periféricas también capitalizaron el viento de cola del BCE. El diferencial entre el bono español a 10 años y el alemán, considerado libre de riesgo, se desplomó ocho puntos básicos en la jornada, hasta los 110. En un movimiento incluso más acusado, la prima de riesgo italiana cayó en ocho puntos básicos, hasta los 95, su mínimo en siete meses.