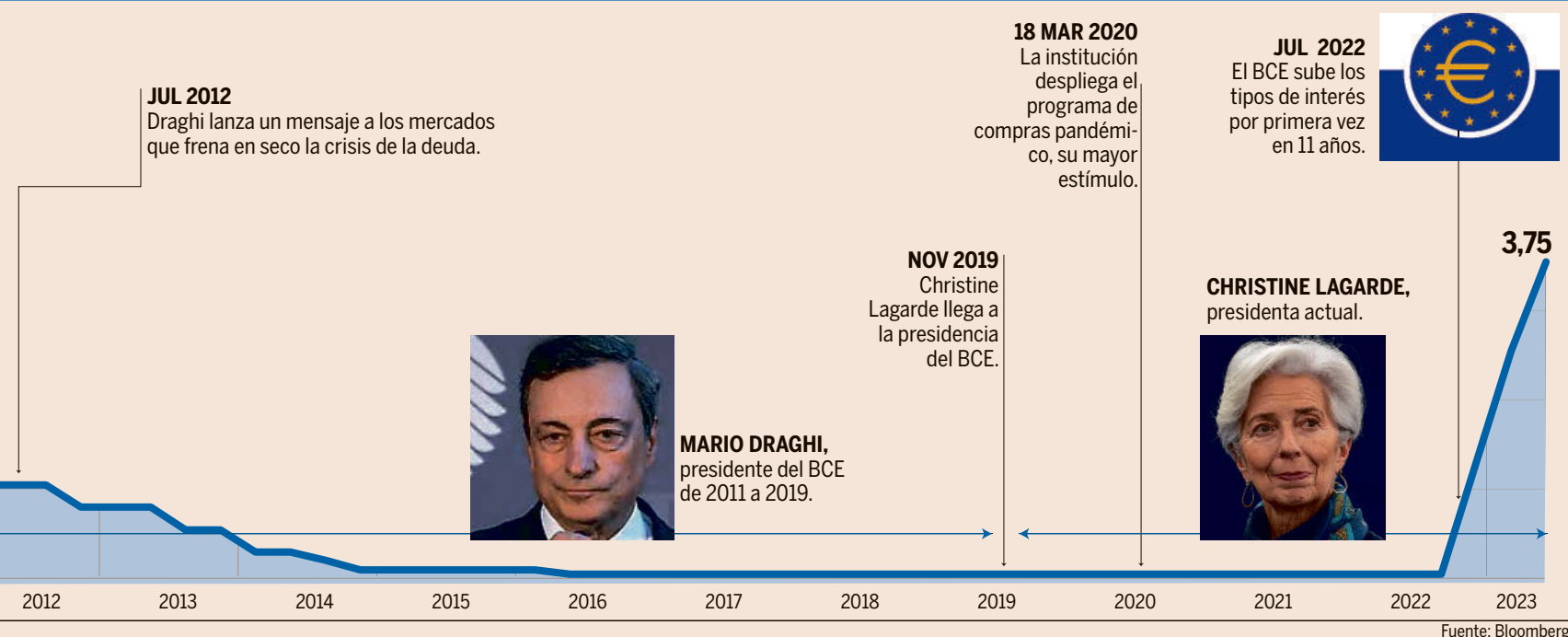




monetaria entre sobresaltos

zona euro con la subida de tipos de interés más intensa registrada en su todavía breve, pero intensa historia.



El organismo mantuvo los tipos en terreno negativo desde 2014 hasta el verano de 2022

El BCE combatió la pandemia con un plan de compras que adquirió deuda por 1,7 billones de euros

La autoridad monetaria ha elevado 375 puntos básicos los tipos en menos de un año

insostenible, con las primas de riesgo disparadas. El diferencial del bono español con el alemán se elevó hasta los 638 puntos básicos.

En noviembre de 2011, Mario Draghi llegó a la presidencia del BCE. Pese al reconocimiento actual del que goza italiano a escala internacional, no fue el favorito para ocupar el cargo hasta última hora.

En un primer momento, Axel Webber, un halcón alemán que presidía el Bundesbank, encabezaba las encuestas. Pero Webber abandonó su puesto en el banco central alemán antes del fin de su mandato y dejó vía libre al resto.

“Siempre se ha dicho que lo hizo por falta de apoyos dentro del consejo de Gobierno del propio BCE. Tenía serias desavenencias con la política

monetaria expansiva que se estaba llevando a cabo”, explica un experto monetario. Un año después, Webber entró en el consejo de UBS.

“Lo que sea necesario”

Con Draghi llegó el carácter al BCE. Inmediatamente después de asumir el cargo, deshizo las subidas de tipos de su predecesor e inició un recorrido a la baja en el precio del dinero desconocido hasta la fecha pese a la oposición frontal de Alemania, algo que se convertiría en el día a día de su mandato. Nunca un rascacielos en el corazón de la ciudad financiera germana se había sentido tan extranjero.

Pero la crisis seguía y el futuro del euro se oscurecía. El 26 de julio de 2012, Draghi dio un discurso en el marco de la

Conferencia de Inversión Global en Londres, donde cambió la historia de Europa con unas palabras. “El BCE está preparado para hacer lo que sea necesario para preservar el euro. Y, creedme, será suficiente”, sentenció.

Ese mismo día la Bolsa española subió un 6% y la prima de riesgo se redujo en 50 puntos básicos. Lo que no consiguieron centenares de planes de ajuste lo logró el banquero italiano en dos frases que anticipaban los fuegos artificiales que llegarían después.

Draghi y su BCE introducirían por primera vez en Europa las herramientas extraordinarias de estímulo, ganando a Alemania la batalla ideológica, con denuncia ante el Tribunal europeo incluida.

Como una cascada, los tipos de interés bajaron al 0%, se empezó a cobrar a la banca por dejar el dinero aparcado en Fráncfort y se dio el pistoletazo de salida a las compras de deuda. El bazuca de Draghi alcanzó por momentos los 80.000 millones mensuales, entre compras de cedulas hipotecarias, bonos soberanos y deuda privada.

El italiano estabilizó la situación en el euro y dio paso a Christine Lagarde en la presidencia en noviembre de 2019, un mandato que se auguraba más tranquilo que el de sus predecesores. Pero nada más lejos de la realidad.

La llegada de la pandemia y la crisis más rápida e intensa de la zona euro cambió el panorama pocos meses después de que la francesa tomara las

riendas. Tras unas dudas iniciales, el BCE desplegó la política monetaria más expansiva de su historia. A los tipos negativos, los ríos de liquidez y al programa de compras de deuda tradicional se les unió una nueva bazuka: el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP) que llegaría a suponer más de 1,7 billones.

“Pasé unas cuantas semanas encerrada en mi apartamento en Fráncfort durante la primera ola del coronavirus. El significativo paquete que lanzamos por cuestiones de política monetaria se diseñó en mi cocina”, explicaba la propia Lagarde en una entrevista en 2021, que consiguió ahuyentar los fantasmas de una nueva crisis de deuda.

El BCE logró mantener de nuevo a flote la economía pese a la parálisis, pero nunca llegó a disfrutar de un tiempo de celebración, pues a finales de febrero de 2022 estalló la guerra de Rusia en Ucrania. Y llegó la inflación.

Llega la inflación

El crecimiento de los precios ya comenzaba a asomar después de la reapertura de las economías tras los confinamientos, pero fue el *shock* energético derivado de la tensión geopolítica el que terminó de desbaratar los planes del BCE y del resto de bancos centrales del mundo.

En un primer momento, la presidenta del BCE, con la experiencia del comienzo de su mandato, decidió mantener la cautela y tildó a la inflación de transitoria, como el resto de

sus compañeros de profesión. Lagarde anticipó que veían la inflación como una “joroba”, que repuntaba para pronto volver a los niveles previos, pero el crecimiento de los precios no hizo más que acelerar y acabó torciendo el brazo al banco central.

Con la inflación por momentos en terreno del doble dígito por primera vez en la historia de la política monetaria del euro, el BCE retiró todos sus estímulos y, en julio de 2022, acabó con la era de los tipos de interés negativos. La institución incrementó las tasas en 50 puntos básicos en su primer movimiento del precio del dinero en 11 años.

A diferencia de en el pasado, el Consejo de Gobierno de Lagarde actuó con un ojo puesto en las primas de riesgo, lanzando una herramienta específicamente diseñada para contenerlas, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI). Sólo con su existencia y, al menos de momento, sin necesidad de activarlo, las primas de riesgo han quedado mudas pese a iniciar el ciclo de endurecimiento monetario más agresivo, con 375 puntos básicos de subidas en menos de un año.

Pese a la pandemia y la guerra, el éxito de Lagarde al frente de la institución dependerá de su capacidad para volver a encarrilar la inflación y, con ello, garantizar la credibilidad del banco central para poder seguir cumpliendo muchos años más como garante de la estabilidad de precios en Europa.

FECHAS CLAVE EN LA HISTORIA DEL BCE

1 DE JUNIO DE 1998

Nace el BCE como autoridad monetaria común de los países que adoptarían el euro. La moneda ya se utiliza para transacciones financieras y la institución da sus primeros pasos con la intención de “imitar” la credibilidad en la lucha contra la inflación que tenía el Bundesbank.

1 DE ENERO DE 2022

El euro es adoptado por 11 Estados Miembros en un ambiente festivo y una euforia que marcó los años de la burbuja inmobiliaria que precedió a la crisis financiera global.

7 DE AGOSTO DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE, entonces presidido por Jean Claude-Trichet, decide subir los tipos de interés en plena crisis causando una pérdida de confianza en la institución y en las economías periféricas, más endeudadas. Las primas de riesgo se disparan y el proyecto del euro se tambalea.

26 DE JULIO DE 2012

Mario Draghi, tras algo más de medio año como presidente del BCE, pronuncia el famoso discurso que cambia el destino del euro: “El BCE hará todo lo que sea necesario para sostener el euro. Y, créanme, será suficiente”.

6 DE JUNIO DE 2014

El BCE trata de estimular la economía europea y combatir los fantasmas de la deflación llevando por primera vez en la historia la tasa de depósito a terreno negativo. Los bancos pagaban por dejar su dinero aparcado en el BCE.

18 DE MARZO DE 2020

Tras un momento inicial de dudas tras el estallido de la pandemia, el BCE de Christine Lagarde lanza el mayor estímulo monetario de Europa, el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP), con el que estabilizaría la situación tras comprar 1,7 billones de euros en deuda.

21 DE JULIO DE 2022

Con la inflación disparada, el BCE opta por elevar los tipos de interés por primera vez en 11 años e inicia el ciclo más intenso de subidas del precio del dinero de la historia de la institución europea.