

El Banco Central Europeo y su apuesta para revertir la deflación de la Eurozona

El Ciudadano · 13 de diciembre de 2014

El Banco Central Europeo (BCE) durante el mes intensificó sus medidas monetarias con el propósito de terminar con la trampa de liquidez que tiene frenada la economía, al tiempo que crece la posibilidad que la eurozona caiga en una deflación generalizada.





Paralelamente busca depreciar el euro, lo cual junto a provocar presiones inflacionarias impactaría positivamente en el comercio exterior de la región. Su presidente, Mario Draghi, ya el mes anterior en la reunión de banqueros centrales realizada en Jackson Hole había señalado la necesidad de estimular la demanda agregada, tema excluido hasta ese momento en las formulaciones oficiales de las cúpulas de la eurozona. Las nuevas medidas en los hechos constituyen un reconocimiento de que los pasos hechos antes por el BCE no lograron estos objetivos. La verdad es que las políticas monetarias en situaciones de una depresión como vive la eurozona tienden en la generalidad de los casos a no dar resultados. Menos aún si sigue predominando paralelamente la exigencia de austeridad fiscal. Es positivo que el BCE, aunque siempre con la resistencia del Bundesbank alemán, trató de actuar por impedir el agravamiento de la situación. Se requiere enfrentarla simultáneamente con otras decisiones tanto monetarias, como sería el relajamiento cuantitativo, dirección en la que avanza al iniciar en octubre la

adquisición de activos financieros privados, como “políticas nacionales estructurales”, para utilizar la terminología utilizada por Draghi.

El Banco Central Europeo (BCE), buscando destrabar el otorgamiento de créditos por los bancos comerciales, debilitar el euro e impedir una caída generalizada de la región en deflación, al comenzar septiembre volvió a recortar su tasa de interés de referencia, ahora a 0,05%, que en términos reales es negativa, y aumentar el gravamen que impuso a los bancos comerciales por mantener depósitos en sus cuenta a -0,20%, con el propósito que orienten esos fondos hacia el mercado. Mismo objetivo que busca con el establecimiento en el mes de una “barra libre” de liquidez a los bancos comerciales de bajo costo, utilizable solo si se los emplea con el señalado propósito.

Al mismo tiempo, dio a conocer que a partir de octubre iniciará la adquisición de activos privados, respaldados por deuda privada, así como bonos hipotecarios con garantías.

Sin llegar todavía plenamente al relajamiento cuantitativo al estilo de la Reserva Federal norteamericana, que incluye adquisición de bonos del Tesoro, por la oposición del Bundesbank germano. Las medidas acordadas, como dio a conocer el presidente del BCE, Mario Draghi, lo fueron con una “mayoría confortable” (05/09/14), es decir sin obtener la unanimidad, por la reticencia alemana y del grupo de bancos centrales que votan habitualmente en su misma línea. Las adquisiciones de activos serán hasta los 500.000 millones de euros.

“Los riesgos están ahí- señaló Draghi en conferencia de prensa-: la recuperación pierde fuelle y puede enfriar las inversiones, y los mayores riesgos geopolíticos podrían tener impacto negativo en la confianza”. Draghi adelantó durante agosto la orientación de las nuevas medidas a adoptar en la reunión de banqueros centrales efectuada en Jackson Hole. En esa oportunidad habló de políticas de demanda agregada algo que hasta ese momento, como destacó Martin Wolf en Financial Times (10/09/14), “la ortodoxia de la eurozona ha prohibido mencionar”, haciendo recordar las formulaciones keynesianas para aumentarlas cuando su nivel se encuentra bajo.

Estas políticas, recalcó Draghi, “tienen que ir acompañadas de políticas estructurales nacionales” y utilizando “todos los instrumentos disponibles necesarios para garantizar la estabilidad de precios a mediano plazo”. Se precisan “políticas nacionales”, porque la eurozona no tiene estructuras que permitan políticas específicas en otros planos distintos a los monetarios, salvo acuerdos concretos en lo principal destinados a reducir déficit fiscales acordados por sus gobernantes. La “estabilidad de precios” exige impedir caer de forma generalizada en la deflación cuando el índice de precios anual al consumidor alcanzó en agosto apenas a 0,3%. Su nivel permanece por debajo del 1% desde noviembre de 2013 y el objetivo del BCE es que sea algo inferior al 2%. Varios países se encuentran ya en deflación, entre ellos España cuyo IPC de agosto fue negativo en cifras interanuales en un 0,5%. Fue la cuarta vez en doce meses que registró tasas negativas.

Desde 2008, cuando se produjo la recesión global, la tasa de desempleo regional aumentó en aproximadamente cinco puntos porcentuales y la demanda interna se ha contraído en 5%. La realidad de la eurozona, sobre las cuales pretenden actuar las medidas dadas a conocer por el BCE, indican – expresó Martín Wolf- la existencia de tres fenómenos: la zona euro está en una depresión; la falta demanda ha jugado un papel crucial y el Banco Central Europeo no ha logrado cumplir su objetivo de estabilizar los precios” (10/06/14). En relación con las medidas del BCE, anotó Wolf, “es razonable

mantenerse escéptico. En los seis años que culminaron en el segundo trimestre, la demanda nominal aumentó solo en un 2% (lo que significa en términos reales tasas de intereses negativas. H.F). Los canales de créditos siguen estando trancados. La política fiscal (...) continúa endureciéndose” (10/09/14).

La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) en su informe de septiembre Perspectivas Económicas hizo presente su preocupación de que la eurozona caiga en deflación. “La sucesión de sorpresas a la baja –señaló- ha aumentado el riesgo de que la inflación se mantenga muy por debajo de la meta del BCE por un período prolongado o que descienda aún más”. Agregando que la deflación perpetuaría el estancamiento y agravaría la carga del endeudamiento. Por eso, expresando su “bienvenida” a la “acción reciente del BCE”, exhortó a un “estímulo monetario más vigoroso. (...) más medidas, incluido el relajamiento cuantitativo –declaró Rintaro Tamaki, economista jefe interino- se justifican. La percepción de que la acción política siempre es muy poca y muy tardía –concluyó- necesita ser cambiada” (16/09/14).

En cuanto a las, tasas de interés reales negativas y medidas dirigidas a aumentar la masa monetaria con la pretensión de romper la “trampa de liquidez”, es decir aquel momento en que los bancos centrales intentan estimular la economía pero sus esfuerzos no llegan al mercado, “el propio Keynes –recordó José Carlos Díez en El País- advirtió que en una situación de depresión la política monetaria es ineficaz” (05/09/14). Por lo demás, es lo que se deduce de la realidad de la eurozona en todos estos años: tasas de interés cada vez más bajas y una economía en depresión. Díez cita también al economista Richard Koo, que estudiando la crisis japonesa, caracterizada por un largo estancamiento superior a dos décadas y varios años de deflación, que el actual gobierno nipón intenta dejar atrás, llegó a la conclusión que “el atesoramiento de liquidez para amortizar la deuda (...) es la causa principal de la debilidad de la demanda y el paro involuntario”.

La conclusión de Díez es que la depreciación del euro, iniciada en agosto, será el único avance tangible del nuevo escenario, el que tendría impactos positivos en el comercio exterior de la eurozona. La devaluación de la divisa es consecuencia, además de los estímulos del BCE, del hecho que la Reserva Federal estadounidense está en las etapas finales de creación de dinero a través del relajamiento cuantitativo y tiene planteado el debate sobre en qué momento iniciaría el incremento de su tasa de interés. El analista de El País considera que la política monetaria del BCE, sin complementarlas con políticas fiscales, solo “permite ganar tiempo”. Mientras tanto, Alemania en vez de destinar recursos disponibles a impulsar su demanda interna los coloca en el exterior. Se estima que su superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentra por encima de un 7% del PIB. Si los usase internamente facilitaría el incremento de las exportaciones por parte de los países en dificultades, a los cuales siempre Bruselas les exige que cumplan con los programas acordados para reducir los déficits fiscales, que ahogan a sus economías.

Más aún, al presentar los fundamentos de los Presupuestos de 2015 el ministro Wolfgang Schaübel, informó que el país no emitirá deuda el próximo año, a pesar que sus bonos incluso han tenido tasas de interés negativo, por tanto puede hacerlo prácticamente sin costo. “Lo que de hecho significa –como escribió Joaquín Estefanía- que Alemania no creará infraestructuras con inversión pública y que desoye todos los llamamientos, el último el del FMI, para que active solidariamente la inversión pública europea” (17/09/14).

Por su parte, Francia informó que no logrará controlar su déficit público al menos hasta el año 2017. Su saldo negativo en 2014 no será de 3,8% como se había comprometido sino de 4,4%, dos décimas superior al año precedente. Michel Sapin, su ministro de Finanzas, declaró que ello se debe a “una situación excepcional” causada por el débil crecimiento de la eurozona y la baja inflación (12/09/14). Reclamando así un mayor margen de maniobra alternativa contemplada en el incumplido Pacto de Estabilidad.

Bruselas respondió que París debe adoptar “medidas creíbles” para controlar sus cuentas públicas (12/09/14). La crisis golpea a Francia e Italia, el segundo y tercer país más grande de la eurozona. El presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, frente a la disyuntiva de flexibilizar las exigencias de las políticas de austeridad o llevarlas más a fondo expresó: “Hay que hacerlo todo a la vez” (13/09/14). Es decir flexibilizar la reducción del déficit pero continuando con una política que profundiza la crisis.

El gobierno socialista de Hollande impulsa un plan económico que establece rebajas fiscales a las empresas por 41.000 millones de euros en impuestos y cotizaciones patronales. “Ayudar a nuestras empresas –expresó el primer ministro Manuel Valls- es una decisión estratégica para Francia. Son –añadió- las empresas las que crean riqueza y empleo” (17/09/14). La propuesta ahondó la división al interior del partido socialista donde en agosto se creó el movimiento Vive la Gauche. Una moción de confianza en la Asamblea Nacional al gabinete fue aprobada con menos de la mitad de los sufragios, siendo superada por los votos en contra y las abstenciones. 31 diputados socialistas se abstuvieron.

El cuadro de inestabilidad en los mercados financieros es muy profundo, tanto es así que incluso los capitales buscan refugiarse con pérdidas. La deuda pública alemana tiene, en un contexto de elevada liquidez, una demanda tan grande que sus títulos de lapsos más reducidos se han colocado durante varios días a tasas negativas. Más aún, lo mismo aconteció con las tasas a las cuales se hacen préstamos los bancos entre sí. Este fenómeno incluso se extendió a los títulos de deuda pública de otros gobiernos de la región. El temor a la inflación incentiva la búsqueda de activos que lleven a una pérdida de dinero reducida.

“Europa –afirmó Paul Krugman, comentando las medidas anunciadas por Draghi- está en peor situación económica que durante la década de 1930, se encuentra sin lugar

atrapada en un torbellino deflacionario, y es bueno saber que el BCE es consciente de ello. Pero puede que la revelación haya llegado demasiado tarde. No está nada claro – concluyó– que las medidas sean lo bastante contundentes para invertir el sentido de la espiral deflacionaria” (07/09/14).

Los problemas sociales en la región son muy agudos. ¿Hasta cuándo continuarán? “La capacidad de los pueblos de los Estados miembros para tolerar el alto desempleo y las recesiones profundas -reflexionó Martin Wolf- ha sido impresionante. Pero no puede ser ilimitado” (10/09/14).

Fuente: El Ciudadano