



El presidente del BCE, Mario Draghi (en el centro), en una comparecencia pública ayer en Bruselas

JOHN THYS / AFP

Draghi dice que ni Alemania ni el BCE debilitan al euro adrede

El presidente del banco central asegura que mantendrá los estímulos

LALO AGUSTINA
Barcelona

Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), no se va a mover ni un ápice de su posición por mucho que la inflación parezca discutirle su hoja de ruta o le lluevan las presiones tanto en Europa como desde Estados Unidos. En una comparecencia pública en Bruselas, el guardián del euro negó ayer que la institución que preside esté inmersa en una guerra de divisas. “El BCE no ha intervenido en los mercados de divisas desde el 2011”, dijo en respuesta al director del Consejo Nacional de Comercio de Estados Unidos, Peter Navarro, de que Alemania está utilizando un euro “groseramente infravalorado” para obtener una ventaja comercial injusta.

El programa de compra de bonos del BCE, iniciado en marzo del 2015, fue prorrogado desde marzo a diciembre de este año, aunque el BCE reducirá las compras mensuales de bonos desde los 80.000 a los 60.000 millones de euros. Así se decidió en la reunión del consejo de gobierno del BCE del pasado diciembre. Sin embargo, el último dato de la inflación en la eurozona, que se disparó en enero hasta el 1,8% en tasa

interanual, ha alimentado el debate sobre si ahora son tan necesarios los estímulos monetarios.

Para Draghi, en cualquier caso, no hay nada que discutir, al menos por ahora, ya que la inflación subyacente de la eurozona –sin los precios energéticos y los alimentos frescos– sigue en el 0,9%. “Nuestras decisiones de diciembre muestran nuestra creciente confianza en que las perspectivas económicas de la zona euro se están con-

El BCE acumula compras de 159.000 millones de euros en bonos españoles desde marzo del 2015

solidando”, dijo el presidente del BCE. “Al mismo tiempo, se toma en cuenta la falta de un signo claro de convergencia sostenida de las tasas de inflación hacia el nivel deseado”, que es cerca pero por debajo del 2%.

Por otro lado, preguntado por las órdenes ejecutivas que ha firmado el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, para iniciar la paralización de

la reforma financiera de Barack Obama, Draghi defendió la necesidad de regular el sector y afirmó que no se debe sucumbir a la presión de los bancos. “Hoy en día tenemos políticas expansionistas más o menos en todos lados, con diferentes grados dependiendo del momento del ciclo de la recuperación en el que están las diferentes economías. Por lo tanto, lo último que necesitamos es una relajación de la regulación”, concluyó Draghi.

El BCE continúa y continuará con sus planes mientras crea necesario mantener sus manos en el mercado. Esta política ha dado estabilidad a la divisa, a la eurozona en sí y, muy especialmente, a la periferia del euro. En enero, el banco central destinó 8.789 millones de euros a la compra de bonos españoles, una cifra un 32% superior a la del mes anterior y que eleva a 159.122 millones la deuda pública española adquirida desde el inicio del plan. De este modo, la española era la cuarta deuda soberana con mayor presencia en la cartera del BCE a 31 de enero, sólo por detrás de Alemania (321.653 millones), Francia (255.107 millones) e Italia (221.907 millones), en línea con las estimaciones en función de la clave de capital correspondiente a cada país.●

Goldman Sachs duda ahora de las políticas de Trump

BARCELONA Redacción

El premio Nobel de Economía Paul Krugman planteó ayer una pregunta inquietante: “La cuestión es seria. Las primeras dos semanas en el cargo de Trump han sido un desastre. Pero los mercados no han reaccionado para nada. ¿Tienen razón, o esta es una burbuja a punto de pinchar?”.

Las dudas empiezan a aflorar incluso en el que debería ser el principal valedor del presidente norteamericano, Gold-

man Sachs. Aunque ha colocado a varios de sus ejecutivos en la Casa Blanca (entre los que destaca el secretario del Tesoro), el banco se muestra ahora escéptico sobre el rumbo económico que está marcando el presidente de Estados Unidos.

“Tras la elección, el cambio positivo en el ánimo de inversores, empresas y consumidores sugería que la probabilidad de recortes tributarios y una regulación más laxa era más alta que la probabilidad de restricciones significativas al comercio y la inmigración”, escribieron sus analistas

en una nota. “La balanza de estos riesgos ahora es menos positiva”, alertan.

Los economistas señalan que las dificultades en derogar la ley *Obamacare* hacen prever que la reducción de impuestos llegará en el 2018, mientras que las promesas de campaña sobre comercio e inmigración podrían ser desestabilizadoras para los mercados financieros y la economía real. El banco recuerda que la inmigración neta contribuye en 1,75% de la tasa de crecimiento potencial del país.

Goldman Sachs ha sido hasta ahora el que más se ha beneficiado (+33% desde las elecciones) del rally de Wall Street, que llegó a los 20.000 puntos. Hay que recordar que el banco tiene inscritos en sus balances unos 45.000 millones de dólares de derivados. Es el primero que tiene interés en que los mercados no pinchen.●

TRIBUNA

Joaquín Maudos

Universidad de Valencia-Ivie-Cunef

Menos deuda, menos inversión

En el 2016, el sector privado ha continuado el proceso de desapalancamiento que inició en el 2010. Así, en los últimos 12 meses, la deuda de empresas y familias ha caído en 49.000 millones de euros (un 2,6%, 21.000 millones de empresas y 28.000 de familias), hasta situarse en el 167,5% del PIB. Desde que se inició el proceso en el 2010, el desendeudamiento alcanza los 483.000 millones de euros, lo que supone recortar en 48 puntos el peso de la deuda privada en el PIB. Ha sido tal la magnitud de desendeudamiento que en la actualidad la ratio deuda empresarial/PIB de España ya se sitúa por debajo de la media europea (102,3% frente a 105,1%), mientras que en el caso de las familias todavía es superior (65,2% frente a 58,8%).

La otra cara de la moneda de semejante esfuerzo es la brutal caída del crédito bancario al sector privado, que desde su valor máximo ha caído un 32%, lo que implica un adelgazamiento del negocio bancario en España cercano a los 600.000 millones de euros. Como la reducción de la deuda privada ha continuado en el 2016, el stock de crédito ha seguido cayendo, e incluso se ha acelerado en los últimos meses, en contra de lo que se preveía hace un año. La compra de deuda corporativa por parte del BCE es un factor que contribuye a explicar esta mayor caída del crédito, ya que las grandes empresas se benefician de colocar deuda a tipos por los suelos.

Que los agentes económicos reduzcan su endeudamiento es una buena noticia ya que reducen su vulnerabilidad financiera y mejoran su viabilidad. Pero un desapalancamiento acelerado repercute negativamente en la inversión y puede además estar reflejando la falta de expectativas optimistas que les lleve a retrasar proyectos de inversión, de forma que se opte por

El problema es destinar el ahorro a cancelar deuda y no a incrementar la capacidad productiva

destinar el ahorro a cancelar deuda y no a incrementar la capacidad productiva. Además, un contexto como el actual en el que el coste de la financiación está en niveles muy reducidos, debería incentivar la demanda de crédito, por lo que si el desapalancamiento continúa es porque no hay suficientes alternativas rentables a la inversión del excedente de las empresas. Por tanto, quien “paga el pato” es la inversión, y por tanto la creación de empleo y el crecimiento económico.

Los datos de inversión de los últimos trimestres cuadran perfectamente con la evolución descrita del desapalancamiento de las empresas. Así, la tasa de crecimiento interanual de la inversión lleva cayendo de forma ininterrumpida en los últimos cinco trimestres, pasando del 6,7% en el tercer trimestre del 2015 al 3,1% en el tercero del 2016. En consecuencia, y dado que la ratio deuda empresarial/PIB de España ya está por debajo de la media europea, hubiera sido mejor noticia que los 22.000 millones de capacidad de financiación de las empresas en los últimos 12 meses hubieran ido a parar a proyectos de inversión en lugar de a amortizar deuda.