

LA IMPORTANCIA DEL BCE PARA SALIR DE LA CRISIS

Si la unión bancaria acabará siendo una realidad para salvar al euro, el Eurobanco también debería entrar en la hoja de ruta para escapar de la recesión.

Las últimas previsiones macroeconómicas del FMI muestran con crudeza el impacto diferencial de la crisis en la eurozona. Frente a un crecimiento de la economía mundial del 3,3 por ciento en 2013 y del 1,9 por ciento en EEUU, en la eurozona la previsión es de una caída del PIB del 0,3 por ciento, siendo la recesión más aguda en Grecia (-4,2 por ciento), Portugal (-2,3 por ciento), Eslovenia (-2,0 por ciento) y, desgraciadamente, España (-1,6 por ciento). La crisis de la deuda soberana y las medidas de austeridad implementadas han acentuado la crisis, ya que la política fiscal no ha podido jugar el papel contracíclico que le corresponde como consecuencia de los elevados déficits y niveles de endeudamiento existentes.

En este contexto, la política monetaria debería ser la protagonista, como así ha sido en países como EE.UU., Reino Unido y, recientemente, Japón. En esos casos, se han implementado medidas no convencionales como compras de deuda pública en los mercados secundarios, inyecciones de liquidez a largo plazo, compras de deuda privada para fomentar el crédito, etc., además de reducir y mantener durante mucho tiempo tipos de interés muy reducidos.

Si bien en la eurozona el tono de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) también ha sido expansivo (sobre todo con las dos subastas extraordinarias de liquidez realizadas a tipo fijo, adjudicación plena y a tres años de vencimiento), su potencia ha sido más reducida en comparación con la Reserva Federal Americana y el Banco de Inglaterra. Y de momento



Joaquín Maudos. Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, investigador del Ivie y colaborador del CUNEF.

también va a ser mucho menos expansiva en comparación con el anuncio del Banco de Japón que va a duplicar el tamaño de su balance hasta finales de 2014 para salir de la deflación (quiere situar la inflación en el 2 por ciento), aumentando la compra de deuda en los mercados con el objetivo de reducir los tipos de interés a largo plazo. Su estrategia consiste en reducir tipos de interés para depreciar su moneda, ganando así competitividad para aumentar sus exportaciones.

CRECER A COSTA DE LOS DEMÁS

Esta estrategia tan expansiva de la política monetaria en EE.UU., Reino Unido y Japón en el fondo lo que persigue es crecer y crear empleo supliendo las deficiencias de la demanda interna por más demanda externa, lo que ha dado lugar a una guerra de divisas. En otras palabras, crecer a costa de los demás.

Si frente a esta estrategia de depreciación el BCE no mueve ficha, el euro seguirá en un nivel excesivamente apreciado para generar empleo vía exportaciones, por lo que es fundamental que responda a la guerra de las divisas acentuando el tono expansivo de su política monetaria. El presidente del BCE anunció hace poco la puesta en marcha de medidas no convencionales, dejando la puerta abierta a una posible bajada de tipos, si bien falta detallar el momento y el contenido de las mismas.

El BCE está sometido por sus estatutos al mandato que se le ha dado del control de la inflación, por lo que la diferencia de objetivos frente a otros bancos centrales (que tienen un objetivo mixto de inflación y empleo/crecimiento) explica el carácter menos expansivo de su política monetaria. Pero con un escenario macro como el que acaba de pintar el FMI en sus últimas previsiones, es vital que el BCE contribuya en mayor medida a salir de la crisis, máxime teniendo en cuenta que la inflación no es en estos momentos un problema.

Es cierto que mantener en el tiempo una política monetaria muy expansiva conlleva riesgo, como nos ha recordado recientemente el propio FMI en su Informe de Estabilidad Financiera. De hecho, el término «no convencional» se utiliza precisamente por ese motivo: porque al ser medidas «nuevas», no sabemos exactamente cuáles pueden ser sus efectos a largo plazo, tanto en términos de inflación como sobre los balances bancarios. Pero la intensidad y duración de la recesión, al menos en mi opinión, justifica que se pongan en marcha dichas medidas no convencionales, ya que la alternativa puede ser peor. Además, algo más de inflación puede tener efectos beneficiosos sobre el elevado nivel de endeudamiento en muchos países, ya que reduciría el valor real de la deuda.

Cambiar los objetivos del BCE no es tarea fácil (requiere una modificación de sus estatutos), pero no misión imposible. Tampoco la unión bancaria era y es tarea fácil, dado el conflicto de interés que existe entre países ante sus distintas posiciones de

partida en términos de desequilibrios macroeconómicos. Pero la necesidad de salvar el euro ha obligado a buscar consensos y la hoja de ruta para su construcción va avanzando, aunque a un ritmo menor al deseado. Por tanto, si la unión bancaria acabará siendo una realidad porque es imprescindible para salvar el euro, también la contribución del BCE fomentando el crecimiento debería formar parte de la hoja de ruta para salir de la crisis. Al menos se ha iniciado el debate sobre las funciones del BCE. Por algo se empieza. ■

ALGO MÁS DE INFLACIÓN PUEDE TENER EFECTOS BENEFICIOSOS SOBRE LA DEUDA