

El Banco Central Europeo reacciona para evitar la deflación

29 de enero de 2015

En un esfuerzo, largamente demorado, para evitar que la economía europea ya deprimida cayera en un espiral deflacionario, el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado un plan de rescate de 1,100 mil billones de euros, o aproximadamente 1,300 mil billones de dólares en programas de flexibilización cuantitativa (QE, quantitative easing, por sus siglas en inglés). Un programa de esta naturaleza ha venido siendo reclamado, con insistencia, por especialistas como Martin Wolf del Financial Times.



La flexibilización cuantitativa es una forma poco convencional de la política monetaria en la que el banco central crea nuevo dinero electrónicamente para comprar activos financieros, como los bonos del gobierno y de entidades financieras. Este aumento en la demanda por papeles por parte del banco central hace que el precio de los activos financieros aumente, lo que se traduce en una caída de las tasas de interés. A su vez, el menor costo de endeudamiento estimula el gasto de las empresas y las familias, lo que ayuda a sacar a la economía de una recesión. El programa del BCE tiene como objetivo aumentar el gasto del sector privado en la economía y llevar la inflación al objetivo de 2%.

El mayor riesgo de esta medida es una eventual disparada de la inflación. Sin embargo, actualmente Europa se enfrenta el problema inverso: la deflación (más peligrosa y difícil de combatir que la inflación). El mes pasado, los precios en la zona euro fueron 0.2% más bajos que hace un año, lejos de la meta de inflación. Esto se debió, en parte, a la fuerte caída de los precios de energía, pero la tendencia ya se había expresado antes. Europa está atrapada en una recesión con síntomas de deflación, una trampa parecida a la sufrida por Japón durante los últimos 25 años.

El QE fue utilizado por la FED (Reserva Federal Americana) en noviembre de 2008 con el objetivo de salvar a la mayor economía del mundo de la paralización del sistema crediticio y de las profundidades de una crisis financiera parecida a la del "crack del 29". A pesar de grandes dudas académicas, la economía de Estados Unidos ha ido mejorando de manera constante, y la FED ha ido reduciendo gradualmente su programa de compra de activos desde US\$ 85 mil millones mensuales, primero a US\$ 15 mil millones al mes y ahora a cero, desde octubre 2014. Un programa que duró cinco años y terminó bajo la dirección de Janet Yellen (sucesora del ahora legendario Ben Bernanke). Manteniendo el compromiso de no dejar subir las tasas de interés por «un tiempo considerable».

La flexibilización cuantitativa, junto con bajas tasas de interés, ha liberado capital y crédito en los EEUU, y ha alentado un aumento constante por el apetito de riesgo, ayudando al alza de los precios de las acciones. En el proceso, el balance de la FED ha crecido enormemente, desde unos US\$ 870,000 mil millones en agosto 2007 a US\$ 4,500 mil billones de hoy (4.5 trillones americanos).

La consiguiente recuperación de la economía de EEUU, ha llevado el desempleo a niveles de 5.6%, cerca del pleno empleo, mientras que en varias economías europeas, supera largamente el 25%, con niveles de desempleo juvenil insostenibles (España 51% y Francia 50%). El último trimestre el crecimiento americano llegó a 5% y se prevé un crecimiento de 3.6% para este año por el FMI, que califica como «el continuo apoyo de una política monetaria acomodaticia, a pesar del aumento gradual previsto de las tasas de interés.» [“Continued support from an accommodative monetary policy stance, despite the projected gradual rise in interest rates”.]

La mayor crítica al BCE es que ha esperado demasiado, permitiendo que la deflación avance. También se señala que las bajas tasas de interés en Europa, incluso con los 60 mil millones de euros en compras mensuales de bonos por parte del BCE, ya no pueden seguir disminuyendo. Teniendo en cuenta estos problemas, algunos analistas creen que incluso un QE infinito ya no tendría mucho impacto. Larry Summers, ex secretario del Tesoro de EEUU, señaló en el World Economic Forum que «es un error suponer que el QE es una panacea en Europa, o que será suficiente».

Alemania es el país que ha criticado estas medidas con más fuerza. “La decisión de compra de bonos del BCE corre el riesgo de disuadir a los gobiernos de la zona euro de [la necesidad de] tomar medidas para restablecer la competitividad de sus países”, afirma el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble. «Algunas personas podrían malinterpretar que no tienen que hacer lo que deben que hacer los gobiernos, los parlamentos, y así sucesivamente. Implementar una reforma estructural es siempre una tarea política difícil». Hasta ahora, el manejo monetario europeo ha sido muy influenciado por Alemania. Pero no nos olvidemos que en la “infalible” Alemania, en setiembre 2008, su ministro de finanzas declaró un domingo por la noche que “esta es una crisis americana, que ellos la resuelvan”. Para que, solo cuatro días después, el ministro alemán Peer Steinbrück tuviera que anunciar el inicio de un programa de salvataje al banco hipotecario Hypo Real Estate alemán que superó los 50,000 millones de euros.

Los mayores miedos de Alemania vienen de su fobia a la inflación y al temor de tener que sostener el euro si el programa falla. Muchos ciudadanos alemanes culpan al BCE por las bajas tasas de interés de sus ahorros, temiendo la reducción de sus fondos pensionarios.

Uno de los mayores problemas de la eurozona es que nunca debió establecerse el Euro sin condiciones previas fundamentales, como la convergencia de las políticas fiscales de sus miembros y un sistema bancario con regulaciones uniformes.

Este es un problema estructural, que ahora, es muy difícil de afrontar. La flexibilización cuantitativa puede salvar a Europa de un espiral deflacionario, pero las reformas estructurales son esenciales para asegurar una prosperidad sostenible de la zona euro.

«Los países de la eurozona tienen que aprovechar esta oportunidad ahora para hacer las reformas estructurales, para poner sus finanzas públicas en orden, para hacer los cambios que van a atraer a las empresas y la inversión de todo el mundo a Europa», afirma George Osborne, Ministro de Finanzas Británico.

Por su lado Christine Lagarde, Director Gerente del FMI, dijo que la política monetaria debe ser apoyada por «acciones integrales y políticas oportunas en otras áreas», además de «reformas estructurales para impulsar el potencial de crecimiento y garantizar un amplio apoyo político para las políticas de gestión de la demanda».

La crisis europea ya ha tenido una primera víctima política en Grecia, que seguramente tendrá que dejar el Euro. Ha alterado los balances políticos en España y ha desatado reacciones extremistas en Francia y Alemania. Esto es muy peligroso para la humanidad. Sobre todo ahora que hay que enfrentar la violencia extrema de ISIS, Putin y Boko Haram.

Le deseamos la mayor suerte al QE europeo. [Lampadia](#)