

**Bancos Centrales / Economía Global**

# Mario Draghi: la política monetaria no basta

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

En su reunión del jueves, el Banco Central Europeo (BCE) tomó un paquete amplio de medidas de relajación monetaria, tal y como había preanunciado -más o menos- Draghi en los últimos meses (en su discurso de Sintra y, sobre todo, en la reunión de política monetaria de julio). Es cierto que, en días anteriores, algunos miembros de la institución habían puesto en duda la necesidad de ampliar el programa de compras de bonos (APP), y no estaba claro que fuesen a entrar en el paquete. En esa misma línea, muchos analistas habían puesto en entredicho la pertinencia de dichas compras: en una encuesta reciente, una abrumadora mayoría esperaba una decisión similar a la de la semana pasada, pero casi el mismo porcentaje pensaba que no iba a ser efectiva. En cualquier caso, de nuevo la línea de acción de Draghi, más acomodaticia, ha vuelto a prevalecer.

Las dudas sobre la efectividad que le queda a la política monetaria se ponen de manifiesto también en un segundo eje que marcó la comparecencia de Draghi el pasado jueves: la insistencia en muchas de sus respuestas sobre la idea de que la política fiscal ha de tomar las riendas de la revitalización de la política anticíclica. Hasta ahora, el BCE había mencionado esa necesidad en sus comunicados de manera sutil, pero la semana pasada pasó a un lenguaje más agresivo sobre este tema. El Banco Central se une así al coro de instituciones internacionales y analistas que defienden que los países que tienen margen para ello (o sea, sobre todo Alemania) implementen una política fiscal más expansiva.

Pasando a los detalles, de las medidas que anunció el BCE algunas eran ampliamente esperadas por los mercados y analistas, y otras algo menos. Se redujo el tipo de la facilidad de depósito en 0,10% hasta -0,50%; se podía esperar un recorte algo mayor, pero el BCE deja la puerta abierta para hacerlo en el futuro. Para mitigar el impacto que un tipo de depósito más negativo tiene en el sistema bancario europeo, se pone en marcha un sistema escalonado para la facilidad de depósito, como medida mitigadora de tipos negativos para los prestamistas que no evita su impacto sobre los mercados monetarios.

Había más incertidumbre sobre el programa de compras de activos, por las declaraciones recientes de François Villeroy de Galhau y de otros, y el programa aprobado está en el rango bajo (20.000 millones de euros al mes). Pero las compras son indefinidas, a diferencia del programa anterior de expansión cuantitativa, y se mantendrán hasta poco antes de la próxima subida de tipos, que ya no tiene una fecha indicativa, sino que tendrá lugar sólo cuando haya evidencia robusta de que la inflación converge de manera sostenida al objetivo. También mencionan que la convergencia se tiene que ver reflejada en la inflación subyacente. Todo esto refuerza la laxa dirección de expectativas (*forward guidance*) del BCE. Por último, el Banco Central ha relajado algo las condiciones del nuevo programa de provisión de liquidez de largo plazo (TLTRO-III), que tendrá un coste algo menor. Serán además préstamos a más largo plazo (tres años en vez de dos), y se permitirá su devolución durante el tercer año. Todo ello para asegurar una mayor participación en el programa.

Por último, las previsiones trimestrales del BCE se revisan a la baja, algo en el crecimiento del PIB y bastante en inflación. A su vez, Draghi señaló que la probabilidad de recesión en la eurozona ha aumentado, pero es todavía pequeña. Es interesante, porque para muchos el *bazooka* del BCE es algo exagerado teniendo en cuenta que el crecimiento previsto no dista mucho de la capacidad potencial de la economía, que el riesgo de deflación ya ni se menciona, y que los vientos de cara de la economía europea provienen de las tendencias proteccionistas globales.

Por tanto, da la impresión de que, más que creer en la inevitabilidad de sus medidas concretas, Draghi ha querido dejar como testamento el mensaje de que ha hecho ya todo lo que estaba en su mano, y que si hace falta más será tarea de otras instituciones y de otro tipo de políticas.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

