

Bancos Centrales / Economía Global

La estrategia de Lagarde

El Español (España)

Miguel Jiménez

Había cierta curiosidad por ver cómo se desenvolvía Christine Lagarde en su primera conferencia de prensa tras una reunión del Consejo de Gobierno del BCE. Más que por el tono de la política monetaria, que se esperaba que fuese continuista con la era de Mario Draghi (y así fue), por cómo actuaba en un terreno no del todo propicio para ella, con la reputación de ser muy buena negociadora y comunicadora, pero sin formación específica como economista. Todo ello, en un mundo muy tradicional como el de los bancos centrales, donde los gobernadores tienen además que calibrar sus palabras con sumo cuidado mientras miran de reojo la reacción de los mercados en la pantalla del ordenador.

Lagarde se presentó con algunos trucos de buena comunicadora: no intenten compararme con mis predecesores; voy a ser yo misma; no sobreinterpreten lo que digo; si no sé responder a algo, lo diré claramente; no soy ni halcón ni paloma, sino un búho (sabio para recoger las opiniones de todos los miembros del Consejo); ya sé por dónde me quiere usted llevar; etc. Su comparecencia fue además solvente y no hubo sorpresas mayores en el contenido, a pesar de que el lenguaje denota cierta falta de familiaridad con la terminología a veces muy técnica de la política monetaria.

Tras todo el paquete de medidas aprobado en septiembre -bajada de tipos de interés, anuncio de un nuevo programa de QE, refuerzo de la guía de expectativas a futuro (*forward guidance*)-, no se esperan ya cambios en los instrumentos de política monetaria durante bastante tiempo. Fue un conjunto de medidas muy acomodaticias que de alguna manera forzó Draghi en su casi despedida, y que ha sido defendida por Philip Lane, el nuevo economista jefe del BCE, en quien parece que Lagarde se va a apoyar en sus nuevas funciones (mencionó a "Philip" durante la rueda de prensa). Sin embargo, el paquete generó críticas inusuales por parte de varios miembros del Consejo. En ese sentido, la principal labor de la nueva presidenta será seguir reconstituyendo los consensos dentro del BCE tras aquella controversia de septiembre.

En los temas más de corto plazo, el comunicado del BCE reconoció cierta estabilidad en el crecimiento económico, un aumento de la inflación subyacente, y sobre todo unos riesgos menos prominentes en los dos temas clave que han marcado el tono de la economía global en los últimos dos años: la posibilidad de un *brexit* sin acuerdo y la ruptura de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China. Las previsiones económicas del BCE apenas cambiaron: se espera una cierta mejoría del crecimiento en 2021 y 2022 (hasta el 1,4% en ambos años), y una recuperación muy lenta de la inflación hasta el 1,7% a finales de 2022, sin llegar a niveles muy cercanos al 2% en el horizonte de previsión. En algunos detalles, las previsiones del BCE plantean algunas dudas -no está claro por qué se va a acelerar la inflación si todavía hay capacidad inutilizada, según las palabras de Lagarde, y si el crecimiento no va a estar por encima del potencial, como también pareció indicar-. Pero estamos hablando de muy pocas décimas de variación en un período largo de proyección, que posiblemente estará sujeto a *shocks* imprevistos.

En cualquier caso, el principal mensaje de Lagarde el jueves, y donde sí parece haber tomado cierto liderazgo, estuvo en el anuncio de la revisión de la estrategia de política monetaria del BCE. Algo que ya "toca" hacer, según ella -la última se hizo en 2003-, y donde parece que está todo abierto: desde la definición del objetivo de inflación, pasando por los instrumentos -no cerró la puerta a la compra de acciones en el programa QE ni a las propuestas de reparto de liquidez directamente a los agentes económicos para asegurar su gasto (*helicopter money* en la jerga de política monetaria)- o, incluso, los temas relacionados con monedas digitales y de desarrollo sostenible (compra de bonos verdes, en el caso del BCE).

Es en estos temas en los que Lagarde mostró mayor entusiasmo, y donde probablemente traerá nuevos aires al BCE. El hecho de que la revisión estratégica propuesta vaya a durar doce meses (de enero a finales de 2020) y vaya a recabar contribuciones del Parlamento Europeo, del mundo académico y de la sociedad civil, es ya toda una señal de que al menos el estilo está cambiando. No está claro, sin embargo, cuál va a ser el resultado final y si la sustancia también cambiará: con la nueva estrategia puede ocurrir lo mismo que con otras políticas europeas, en las que la falta de acuerdo entre el norte y el sur, lleve a que todo quede igual. Ahí es donde serán necesarias las habilidades de la nueva presidenta para construir consensos.

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

