



Convencer a los mercados

Peter Praet repasa la respuesta monetaria no convencional del BCE a la crisis del euro

Rebecca Christie

PETER PRAET, funcionario del banco central de Bélgica, se jubiló en junio de 2019 tras ocho años en el Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), donde fue economista jefe. Praet reflexiona sobre su tiempo en el centro de la escena y comparte con la periodista Rebecca Christie algunos sucesos destacados de su mandato. Esta entrevista nos sitúa entre bambalinas en la crisis de la deuda soberana europea, que condujo a aquella famosa promesa de julio de 2012 de Mario Draghi, Presidente del BCE, de hacer “todo lo necesario” para proteger el euro (un compromiso sin precedentes destinado a apaciguar el pánico del mercado y dar a las autoridades económicas tiempo para cumplir sus propios compromisos de lucha contra la crisis), y el reto subsiguiente de revivir la economía de la zona del euro en un momento de tasas de interés negativas.

F&D: ¿Qué ambiente había en el BCE cuando usted llegó?

PP: Llegué al BCE en junio de 2011, pocos años después de que comenzara la crisis, y me convertí en economista jefe en enero de 2012. No fue agradable

porque había un ambiente de pánico similar al que yo había vivido durante la crisis bancaria belga de 2008 y 2009. Pero esta vez se trataba de pánico en el mercado. En estas situaciones hay que estar mentalmente preparado para lo peor y estar listo para adoptar medidas audaces.

Cuando llegué en 2011, la primera decisión a la que me enfrenté, en julio, fue el aumento de las tasas de interés. En ese momento yo no era economista jefe. Y puedo decir ahora que estaba a favor.

A pesar de la crisis financiera, la mentalidad era todavía en gran medida evitar los efectos secundarios relacionados con el aumento del precio del petróleo. La inflación rondaba el 3% en ese momento, y existían ciertas presiones salariales. Esta era una parte de la historia.

La otra parte era la continuación de la crisis financiera; en ese momento había también tensiones en los mercados de deuda soberana. En 2011, la orientación pasó a ser un poco más restrictiva. La primera subida de las tasas de interés fue en primavera, con una segunda subida en julio, cuando yo llegué. Pero en ese entonces se consideraba todavía que la crisis financiera se podía controlar proporcionando abundante liquidez al sector financiero.

Ahora sabemos que no era así.

F&D: ¿Qué pasó cuando se dieron cuenta de que las cosas no estaban mejorando, incluso después de que los precios del petróleo comenzaron a caer?

PP: La situación en ese momento era totalmente diferente. Y, así, empezamos a hablar sobre un tipo de política monetaria radicalmente distinta, dada una situación que era más similar a la desinflación, o peor.

F&D: ¿Hasta dónde podían llegar los líderes europeos con sus planes de crear una unión bancaria, una supervisión común de la zona del euro y un cortafuegos a la deuda soberana, el Mecanismo Europeo de Estabilidad? ¿Qué es lo que solo el BCE podía hacer?

PP: Solo Mario Draghi podía frenar el pánico del mercado de 2012. Por supuesto, el antecedente del éxito de la frase “todo lo necesario” fue la reunión del Consejo Europeo de Jefes de Estado y de Gobierno de junio, sobre el establecimiento de la unión bancaria y de mecanismos de gestión de crisis. Ese fue el contexto político.

Pero hay que reconocer el mérito de Mario: para poner fin al pánico se necesita una capacidad comunicativa extraordinaria. Hay que ser capaz de convencer a los mercados. La frase “todo lo necesario” estuvo bien elegida.

F&D: ¿Sintieron alivio cuando funcionó?

PP: A finales de 2012, el pánico había cesado. Por supuesto, fue reconfortante. Se demostró que se puede actuar para cambiar el curso de los acontecimientos y tomar el control. Creo que fue muy importante para motivarnos a continuar con nuestro trabajo.

Pero después, tras todos estos episodios, nos enfrentamos a la desaceleración de la economía y tuvimos que pensar en instrumentos no convencionales. Esta era la tercera crisis que tuve que afrontar —la primera fue la crisis bancaria en Bélgica, la segunda la crisis del euro— y era de índole diferente. Era más insidiosa, se iba desplegando de forma progresiva. Se desarrollaron presiones deflacionarias como resultado de la continua debilidad de la economía y del mal funcionamiento de los mercados de crédito.

Tuvimos que pensar en cómo respaldar la demanda agregada en un momento en el que las tasas de interés estaban ya en niveles muy bajos. ¿Qué se puede hacer? Se nos ocurrieron gran cantidad de medidas innovadoras y no convencionales.

F&D: ¿Qué tipo de liderazgo y preparación se necesita en esta situación?

PP: Hay que ser muy abierto con tu personal y tus colaboradores. También es necesario ser creativo y dejar que tu personal también lo sea. En situaciones de estrés, es fundamental actuar como un equipo. Siempre me sorprendía que estaba relativamente tranquilo. Creo que la razón es que siempre formé parte de equipos cohesionados.

F&D: ¿Qué piensa del papel del FMI durante la crisis?

PP: Recuerdo una misión del FMI que trataba de decidir sobre la conveniencia de realizar una evaluación por separado de la zona del euro en el marco del Artículo IV, y se planteó la cuestión de si existía un acuerdo excesivo entre el FMI y la política monetaria del BCE. El equipo evaluador no vio que hubiera demasiada contradicción o fricción. Consideraron que coincidíamos bastante, y preguntaron: “¿No será que están demasiado cerca y no son lo suficientemente críticos?” Lo negué con firmeza.

Cuando se trata de medidas no convencionales, por definición nadie tiene mucha experiencia. Definitivamente no en la zona del euro. En Japón y Estados Unidos había cierta experiencia, aunque el contexto era diferente. Me reuní con los mejores economistas con experiencia en otros países, un proceso que me resultó muy enriquecedor. También era necesario mantener este diálogo con un socio externo cualificado como el FMI.

F&D: ¿Cuáles son las enseñanzas de esta relación de cara al futuro?

PP: Es muy valioso invertir más en personas con experiencia en el diseño de políticas monetarias, y el FMI podría tener en cuenta esto. La razón es muy simple: nos encontramos en un entorno de tasas de interés bajas, y en el punto culminante del ciclo podría ser necesario recortar tasas que son muy cercanas a cero o que incluso son negativas. Es necesario contar con muchas personas que piensen el problema no solo de forma teórica, sino también desde el punto de vista práctico. Es diferente de la política clásica de tasas de interés, ya que se compran activos y se realizan promesas a futuro, lo que llamamos orientación de expectativas.

Se debate mucho sobre lo no convencional que se está convirtiendo en convencional. Es algo que debemos explicar y comunicar al público. La relación entre estabilidad financiera y política monetaria en un entorno en que las tasas se mueven alrededor de su

“Para poner fin al pánico se necesita una capacidad comunicativa extraordinaria”.

piso merece una atención especial. Cuando las tasas se mantienen bajas durante un período prolongado, ¿cómo se pueden integrar operativamente nuevas consideraciones sobre estabilidad financiera en el diseño de la política monetaria? No es evidente, porque cuando se hace, aumenta el riesgo de perder de vista el objetivo primario, que es la estabilidad de precios.

F&D: ¿Cuáles son los retos en materia de comunicación de los bancos centrales del mañana? ¿Existe un equilibrio entre la sencillez de Twitter y el canal menos inmediato, digamos, de los discursos?

PP: En general no estoy muy a favor de los tuits, y menos en que un banco central tuitee, porque no se puede simplificar hasta el extremo. Tampoco se puede decir que es demasiado difícil para una persona promedio entender lo que está sucediendo. Se debe realizar un esfuerzo por comunicarse con el público, pero hay que tener cuidado y evitar términos demasiado simplistas para describir una situación compleja. **FD**

REBECCA CHRISTIE es profesora visitante en Bruegel, un centro de estudios económicos europeos, y experiodista de Bloomberg News y Dow Jones/The Wall Street Journal.

Esta entrevista ha sido editada por razones de extensión y claridad.