EDUARDO ESTRADA

Cóctel con Friedman, Keynes y Hayek

ANTÓN COSTAS

Los últimos datos confirman lo que algunos economistas venían diciendo, entre ellos el que escribe, pero era un tabú oficial: la economía europea ha entrado en una depresión. Los síntomas son claros: el crecimiento se ha estancado y algunos países han vuelto a la recesión. El desempleo y la caída de salarios han alcanzado niveles nunca vistos antes. Y la inflación en la zona euro era en el mes de julio del 0,4 %, muy lejana del objetivo oficial del 2%.

Los riesgos son enormes. A nivel económico de una o más décadas perdidas, como Japón desde los años noventa. Pero van más allá. Hasta ahora ha sido una sorpresa la capacidad de la sociedad para soportar el deterioro económico y social sin grandes protestas. Pero muchas señales de alerta se han encendido, desde la aparición del populismo en las elecciones europeas hasta las tensiones independentistas en Escocia y otros lugares.

Ahora la cuestión es ver en qué medida las autoridades reconocen esta realidad.

Hay señales esperanzadoras. El primero en reconocer abiertamente esta sombría realidad ha sido Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo. Su intervención, a finales de agosto, en la conferencia anual de gobernadores de bancos centrales en Jackson Hoole (Wyoming, EE UU) marcará, de nuevo, un antes y un después en la economía europea.

Digo de nuevo, porque recuerda la que el propio Draghi hizo en Julio de 2012 en Londres. En aquella ocasión, reconociendo el riesgo de ruptura del euro, y dirigiéndose a los mercados, prometió que el BCE haría todo lo necesario ("*Whatever it takes*") para evitarlo. Esa expresión ha pasado a la historia. De hecho, ha sido como un bálsamo milagroso que ha hecho desaparecer las tensiones que tenían los países europeos para financiarse.

Su análisis en Jackson Hole no es novedoso, pero es relevante por venir de quien viene. Reconoció que existe un riesgo grave de deflación y estancamiento. Y que su causa es un problema de insuficiencia demanda agregada. Y, coherente con este análisis, señaló la necesidad de actuar por ambos lados de la economía: con políticas de estímulo a la demanda agregada, acompañadas de políticas nacionales de reforma estructural por el lado de la oferta.

Hasta ahora quién se atrevía a mencionar que había un problema de demanda se exponía a ser expulsado de la tribu. Por eso, imagino que debe haber caído como una traición en Bruselas, Berlín y otras capitales donde los gobiernos han defendido, con un celo digno de mejor causa, medidas como la austeridad en el gasto y el recorte de salarios que son dañinas para la demanda agregada.

Vienen tiempos de soluciones heterodoxas y radicales. Esperemos que la Comisión se adapte a ellas

A la vez, Draghi ha hecho una promesa que recuerda el "whatever it takes" de julio de 2012: el BCE usará todos los instrumentos necesarios para asegurar la estabilidad de precios en el medio plazo, fijada en el 2%. Es decir, compromete su reputación en que el BCE será capaz de generar inflación en los próximos años.

Para ello ha puesto en marcha un paquete de medidas monetarias orientadas a aumentar la liquidez de la economía. Medidas que me recuerdan la metáfora del helicóptero de Milton Friedman, padre del monetarismo y premio Nobel. Friedman sostuvo que la inflación era siempre un problema monetario, de exceso de dinero en la economía. Y, a la inversa, que la deflación era también un problema monetario, de liquidez insuficiente. Por eso, cuando se trata de cortar una depresión, recomendó a los banqueros centrales subirse a un helicóptero lleno de dinero y esparcirlo. Draghi está siguiendo esta recomendación. Como antes lo hicieron Ben Bernanke en la Reserva Federal y Mark Carney en el Banco de Inglaterra.

¿Será suficiente? Probablemente no. Draghi lo sabe. Por eso, en su conferencia, sugirió que las autoridades europeas pongan en marcha una política fiscal activa que actúe, como inyección en vena, de forma directa sobre la demanda. Eso se podría hacer mediante una combinación de mayor inversión pública y una rebaja de impuestos, especialmente en los países con margen de maniobra fiscal. Es decir, lo que recomendó John Maynard Keynes en los años treinta para combatir la Gran Depresión y el paro masivo.

En contrapartida, y como complemento a estas políticas de estímulo directo a la demanda a corto plazo, Draghi defendió la necesidad de reformas estructurales nacionales que fortalezcan la capacidad de crecimiento potencial a largo plazo. Es decir, aquellas políticas de oferta que tienen su inspiración en las recomendaciones de la escuela austríaca de Friedrick Hayek. Enfoque estructuralista que hasta ahora constituían la única medicina recomendada por las gentes de Bruselas y Berlín.

Como vemos, algo está cambiando en el análisis oficial de la situación europea y en las recomendaciones de políticas. Cómo los médicos, que cuando se enfrentan al riesgo de una epidemia grave de causas no bien conocidas utilizan un "coctel de fármacos" con diversos principios activos, Draghi está sugiriendo utilizar un coctel de políticas basadas en principios económicos procedentes de escuelas diferentes y parcialmente enfrentadas.

Dicho de forma coloquial, se trata de utilizar un coctel de políticas que mezclen el monetarismo de Friedman, el fiscalismo de Keynes y el estructuralismo de Hayeck. Lo nunca visto en Europa. Nunca sabremos cuál de los tres principios activos ha sido el más eficaz, pero, a cambio, las probabilidades de cura son mayores.

Vienen tiempos de soluciones heterodoxos y radicales. Esperemos que la nueva Comisión Europea se adapte a ellos. ■

Antón Costas es catedrático de Economía de la Universidad de Barcelona

EL PUNTERO

● ORANGE COMPARA PERAS CON MANZANAS EN SU PRESENTACIÓN

Vodafone anunció a finales de julio que con la adquisición de Ono pasaba a tener 14,7 millones de clientes de móvil, 2,5 millones de banda anca y 780.000 de televisión con datos a 31 de marzo pasado. Orange, en su presentación de esta semana de la compra de Jazztel, cogió estos datos de marzo (olvidando los clientes de televisión de pago) que sumaban 17,2 millones, pero no los comparó con los 17 millones que tenían Orange más Jazztel a esa misma fecha, sino con los 17,3 millones que tenía a 30 de junio. Más allá de que Orange haya comparado peras con manzanas, lo cierto es que se abre una pugna muy igualada por el segundo puesto en el mercado español. Vodafone parte con ventaja, pero Orange-Jazztel viene desde atrás con más fuerza.

Jean Marc Vignolles.

● LA DISPARATADA MULTA DEL ICAC A DELOITTE POR BANKIA

La multa de 12 millones propuesta por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) a Deloitte parece una pataleta teledirigida contra el auditor más que la sanción por un incumplimiento detectado y probado. Las alegaciones del Banco de España y la CNMV son demoledoras: ellos encargaron a Deloitte, como lo hacen habitualmente a otras auditoras en otras empresas, los informes por los que ahora se cuestiona la independencia. La jefa del ICAC, Ana María Martínez-Pina (cuyo hermano trabaja en el área financiera en PwC, el competidor de Deloitte para el que también trabajó el ministro Luis de Guindos) ha hecho oídos sordos y ha aplicado a Deloitte un nuevo rasero que difícilmente respaldarán los tribunales.

Ana María Martínez-Pina.

● OTRO GOBIERNO CORPORATIVO PARA EL CORTE INGLÉS

El relevo en la presidencia de El Corte Inglés por la muerte de Isidoro Álvarez abre la oportunidad al grupo de hacer una puesta al día de sus reglas de gobierno corporativo. Baste decir que sus estatutos aún recogen en algún artículo el nominal de las acciones en pesetas para entender que se han quedado algo desfasados. Las normas internas fijan que los consejos se convoquen por carta, que la renovación de los consejeros se haga por sorteo o que "un 2% como máximo" del beneficio se destinará a retribuir al consejo, cuando su retribución es mucho mayor. La composición de su consejo y el régimen de transmisión de acciones son otros asuntos a abordar si la empresa quiere modernizar las reglas por las que se rige. ■