

PLAN DE ESTÍMULO PARA LA ECONOMÍA EUROPEA

IMPACTO INMEDIATO DEL NUEVO PROGRAMA/ DRAGHI INSISTIÓ AYER EN LA NECESIDAD DE QUE LOS GOBIERNOS APLIQUEN LAS REFORMAS NECESARIAS PARA VOLVER A UN CRECIMIENTO SOSTENIBLE. SI NO, EL 'QE' NO TENDRÁ EFECTO.

El BCE gasta su última bala para que los gobiernos hagan sus deberes

ANÁLISIS por Daniel Badía

La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) había entrado en un terreno peligroso porque los mercados siempre pedían más y la institución se lo daba. Ayer, sin embargo, actuó con tanta contundencia que logró convencer a todos. El plan *QE* de compra de deuda puede que sea, de hecho, el último cartucho que tenga el BCE para reavivar la economía. De hecho, un periodista preguntó ayer si lo próximo será elevar los tipos, a lo que de forma jocosa el presidente de la institución, Mario Draghi, respondió: "Me gustaría hacer un chiste, pero la situación en la que se encuentra la inflación no me lo permite". No obstante, hay que recordar que el *QE* de la Reserva Federal de EEUU ha tenido tres versiones durante los últimos seis años.

Draghi ha pasado de las palabras mágicas a los hechos: el famoso *whatever it takes* de 2012 y su compromiso para salvar el euro, cuando las primas de riesgo de los países periféricos se desbocaban, ya no servía para evitar que la economía cayera en deflación. Tampoco las recientes medidas puestas en marcha, como las subastas de liquidez a largo plazo (*TLTRO*) o el programa de compra de cédulas y titulaciones del pasado mes de septiembre.

Ahora, el BCE se embarca en un programa de compra de activos más amplio, que ofrece un estímulo monetario a la economía en un contexto en el que los tipos oficiales del BCE han tocado suelo, en el 0,05%.

Impacto

Ayer ya se notó su efecto. El euro se depreciaba un 1,9%, hasta los 1,138 dólares. Y es que la medida estaba ya descontada, pero no su magnitud. La caída de la divisa comunitaria –de un 9% en un mes– hasta mínimos de 2003 mejorará la competitividad de la economía e impulsará las exportaciones. Esto se suma a una rebaja del precio del petróleo, que también tendrá un impacto positivo sobre el devenir económico, según apuntó Draghi ayer. A su vez, se produjo un nuevo recorte de las primas de riesgo. Ayer la española se colocó por debajo de los 100 puntos básicos. Esto no sólo reducirá el coste de financiación para los estados, sino que arrastrará a los del sector privado.

Sin embargo, parece fundamental que vuelva a fluir el crédito, algo que no se ha conseguido con las medidas precedentes. Ayer, Draghi se mostró convencido de que el *QE* relajará



Fachada de la nueva sede del Banco Central Europeo (BCE), en Fráncfort.

El euro se ha depreciado un 9% en un mes, un impulso para las exportaciones

"aún más las condiciones monetarias y financieras, abaratando el acceso de empresas y hogares al crédito, lo que representa un respaldo para la inversión y el consumo, y contribuye, en última instancia, a que la inflación vuelvan a situarse en cotas cercanas al 2%". La teoría dice que si los bancos no encuentran ya mucho atractivo en el mercado donde invertir su excedente de liquidez (por la nueva compresión de los diferenciales) deberían empezar a prestar a la economía real. Al menos, el incentivo para seguir practicando *el carry trade* con las rentabilidades de la deuda pública desaparece por completo. En España, ya se han visto en los últimos meses ofertas importantes en hipotecas por parte de Santan-

der, Sabadell o ING. Pero el *QE* no va a solucionar todos los problemas. El BCE no puede combatir los riesgos por sí solo. Así lo dejó claro ayer Draghi y por eso insistió en que "es crucial que las reformas estructurales se apliquen con rapidez". A su juicio, estas reformas deben ponerse en marcha "de manera creíble y eficaz", tanto para garantizar un crecimiento sostenido en la eurozona en el futuro como para que crezcan las expectativas de mayores ingresos y se aliente a las empresas a relanzar sus inversiones hoy, adelantándose a la recuperación. De hecho, los expertos aseguran que el *QE* debería ir acompañado de una expansión fiscal y un plan potente de inversiones.

Por otro lado, este plan no está exento de peligros. Un entorno tan bajo de tipos presiona a los inversores para que eleven el riesgo en sus carteras. Ayer Mario Draghi quiso descartar que haya riesgos de una burbuja. Y la discrepancia entre las políticas aplicadas por la Fed y el

Si los bancos no ven activos atractivos donde invertir su liquidez, deberían volver a prestar

BCE está provocando que los bancos centrales de países más pequeños tengan problemas importantes para gestionar sus políticas monetarias. No hay más que ver las reacciones del Banco de Suiza de la semana pasada y de Dinamarca, con agresivas intervenciones en los mercados de divisas y con fuertes rebajas de tipos de interés.

Un estudio de John Williams, presidente de la Fed de San Francisco, concluyó que el *QE* de EEUU redujo la tasa de paro en 1,5 puntos porcentuales a finales 2012 y ayudó a la economía a evitar la deflación. Pero allí no hay 19 estados con 19 políticas fiscales. Por eso, la pelota está ahora en el tejado de los gobiernos.

Días clave en la crisis del euro

MAYO 2010 El BCE decide intervenir en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro (Programa para los Mercados de Valores), para asegurar profundidad y liquidez en los segmentos de mercado con un comportamiento anómalo.

JUNIO 2010 Se crea la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y el BCE pone fin a su programa de adquisiciones de bonos garantizados, con el que había efectuado adquisiciones por un importe nominal de 60.000 millones, en los mercados primario y secundario.

NOVIEMBRE 2011 Mario Draghi, exgobernador de la Banca d'Italia, se convierte en presidente del BCE, tomando el relevo de Jean Claude Trichet. Baja los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta el 1,25%.

DICIEMBRE 2011 El BCE baja los tipos de interés otros 25 puntos básicos y decide efectuar dos operaciones de financiación a plazo más largo (*LTRO*) con vencimiento a 36 meses. Adjudica 489.000 millones de euros a 523 entidades de crédito.

FEBRERO 2012 El BCE adjudica 530.000 millones a 800 entidades de crédito en la segunda *LTRO* a 36 meses.

JULIO 2012 El BCE baja su tipo de interés en 25 puntos básicos hasta el 0,75%, y baja también los tipos de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito. Draghi pronuncia las ya míticas palabras: *whatever it takes*, en referencia a que haría lo que fuese necesario.

SEPTIEMBRE 2012 El BCE informa del OMT, programa de compra ilimitada de bonos, con vencimiento entre 1 y 3 años, en los mercados secundarios de deuda soberana.

NOVIEMBRE 2013 El BCE reduce los tipos hasta 0,25%.

SEPTIEMBRE 2014 El BCE baja el tipo en 10 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,05%, mínimo histórico. Reduce los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, hasta 0,30%, y el -0,20%. Además decide comprar carteras de bonos de titulización de activos (ABS) y bonos garantizados.