

La recuperación española saca partido del plan

El eurobanco gastará 100.000 millones en comprar el 10% de la deuda pública

ALEJANDRO BOLAÑOS
Madrid

Hasta los gobernadores de bancos centrales, que prefieren que no se les entienda del todo, considerarán "poco convencionales" medidas como las adoptadas ayer por el Banco Central Europeo. Desde la expansión cuantitativa hasta su posible impacto en precios, empleo o crédito, el abecé de las cuentas familiares, hay un largo trecho. El punto de partida es que bancos e inversores tengan más dinero en el bolsillo, aunque sea de forma electrónica y creado de la nada. La meta es que ese dinero abandone los circuitos financieros, asegurados de liquidez, para buscar apuestas más rentables en la actividad real. Varios de los caminos abiertos repercuten ya en la economía española.

CUENTAS PÚBLICAS

Menos carga de intereses

La frontera que ha traspasado el BCE es la adquisición en el mercado secundario de bonos emitidos por los 19 Gobiernos de la zona euro. Según las cuentas expuestas ayer por Mario Draghi, el nuevo plan supondrá la adquisición de unos 100.000 millones en bonos españoles hasta septiembre de 2016: el 10% de la deuda pública de España, que supera ya el billón, estará en manos del BCE.

La irrupción de un comprador tan formidable en el mercado encarece los bonos, lo que se refleja en una caída de sus tipos de interés. Desde otoño pasado, cuando las compras del BCE se consideraban ya muy probables, el interés del bono español a 10 años había caído del 2% al 1,5%. Ayer, bajó del 1,4%. Si la vista se amplía a cuando Draghi apuntó, en verano de 2012, que haría "todo lo necesario" por preservar el euro, el recorte (el interés rondaba entonces el 7,5%) es de impresión.

El recorte de tipos en el mercado secundario se traslada a las nuevas emisiones de títulos, de modo que el coste medio de la deuda (la emitida por el Tesoro está en el 3,4%, mínimo en 150 años) también baja y hace más llevadero el pago de intereses a las arcas públicas. La partida no deja de crecer, porque también lo hace la deuda—ronda el 100% del PIB—, que financia déficits públicos y medidas de apoyo a bancos, comunidades y ayuntamientos, pero a menor ritmo de lo presupuestado.

DEUDA FAMILIAR

Ahorro en la hipoteca

El mercado inmobiliario tuvo mucho que ver en que la crisis haya sido más intensa en España. Pero ahora sus peculiaridades facilitan

una transmisión directa de los estímulos monetarios del BCE en la economía familiar. Casi el 80% de los hogares españoles se forma en vivienda en propiedad, un tercio de ellos tiene deuda hipotecaria pendiente—hasta el 65% entre los hogares de referencia, que el BCE define como parejas con trabajo y entre los 35 y 44 años—, y cerca del 90% de las hipotecas lo son a tipo variable y referenciadas al euribor. Ningún país tiene una estructura así en la zona euro, ninguno se beneficia más de la rebaja del tipo hipotecario.

La rebaja del euribor, el interés al que se prestan entre sí dinero los bancos de la zona euro, ha corrido en paralelo a la rebaja del interés de referencia del BCE. El supervisor del euro lo dejó en el 0,05% en 2014 y el euribor a un año se achicó del 0,6% al 0,32%, lo que se tradujo en un ahorro de 180 euros en la cuota anual de una hipoteca media. El programa de compra de bonos inyectará más liquidez en los bancos—que poseen una amplia cartera de títulos públicos— y eso volverá a hacer caer el euribor, que ya se situó esta semana en el 0,28%.

DEPRECIACIÓN DEL EURO

Sector exterior al alza

"Mi sacio es la paridad". La frase es del primer ministro italiano, Matteo Renzi, en declaraciones al *Wall Street Journal* este miércoles. Pero por extraña que parezca, la podría acuñar el presidente del Gobierno español, Mariano Rajoy, incluso con más razón. La paridad hace referencia a un tipo de cambio en el que un euro equivale a un dólar. Y el efecto más evidente del programa de compra de bonos, incluso cuando solo era una posibilidad, es la depreciación de la divisa europea: en verano, compraba 1,4 dólares, la cotización bajo hasta 1,2 en el arranque del año. Y ayer se cambiaba ya por 1,14 dólares.

La depreciación del euro, que refleja la divergencia en la política monetaria con la Reserva Federal—el banco central estadounidense ha retirado los estímulos que el BCE ensaya ahora y apunta una subida de intereses por la pujanza de la recuperación en EE UU—, tiene consecuencias favorables en el turismo, soporte tradicional de la economía española, y en las exportaciones de mercancías, motor del crecimiento en lo peor de la crisis.

La actividad turística genera un 12% del empleo español, y tiene en el Reino Unido su principal mercado (un 23% de los 65 millones de visitantes extranjeros registrados en 2014). El euro también se ha depreciado ya de forma significativa frente a la libra, lo que supone un claro incentivo econó-



Vista de un piso a la venta en Madrid. /SANTI BURGOS

Guindos: crecer al 3% en 2015 "no es descabellado"

El Gobierno ya tenía pensado revisar al alza su pronóstico económico para este año, que marca un avance del 2% en el PIB respecto a 2014. Pero a los factores externos que impulsan el crecimiento español desde hace unos meses (cotización del petróleo a la baja, depreciación del euro) se suma ahora el programa de compra de deuda del Banco Central Europeo.

Con señales positivas en la demanda interna y el empleo, el ministro de Economía, Luis de Guindos, anticipó ayer que la revisión, prevista para abril, será significativa. En una entrevista

en Antena 3, Guindos sostuvo incluso que "no es descabellado" pensar que la economía española cerrará 2015 con un crecimiento próximo al 3%.

"2014 ha sido el primer año [de la crisis] con crecimiento, del 1,4%, y creo que 2015 va a ser claramente mejor", añadió el ministro de Economía. Un crecimiento anual del 3% en cuarto trimestre de este ejercicio, como el que aventura Guindos, sería compatible con un avance promedio del 2,5% en 2015. Francisco González, presidente del BRVA, indicó ayer que ese es el nuevo pronóstico del banco.

MÁS CRÉDITO

La medida del éxito

El objetivo final de la intervención del BCE es forzar que los

Desde España

► **El 12,55% de la compra de títulos por el BCE.** El Banco Central Europeo explicó que la compra de títulos europeos de deuda pública se hará en función del capital comprometido por cada país en el supervisor del euro. Eso implica que el 12,55% de las nuevas adquisiciones de deuda emitidas por Gobiernos de la zona euro (unos 840.000 millones hasta septiembre de 2016) serán de títulos españoles, es decir, unos 100.000 millones de euros, lo que equivale al 10% de la deuda pública en circulación.

► **La factura pública de los intereses.** El Gobierno había presupuestado en 2014 un pago de 36.600 millones por los intereses de la deuda del Tesoro en circulación, pero a cierre de ejercicio se había ahorrado unos 5.000 millones sobre esa previsión. Para 2015, la carga financiera volverá a crecer, como en los últimos años, pero la rebaja de intereses inducida por la actuación del BCE la situará otra vez por debajo de lo presupuestado (35.500 millones).

► **Las cuentas del euribor.** Más del 80% de los hogares españoles se forman sobre viviendas en propiedad. Y un tercio tiene deudas hipotecarias pendientes: el 90% son hipotecas a tipo variable, referenciadas al euribor, que también refleja la caída de intereses provocada por el BCE. De media, el ahorro anual en la cuota de la hipoteca media en 2014 fue de 180 euros.

bancos, que canalizan la inmensa mayoría del ahorro en la zona euro—a diferencia de EE UU o Reino Unido, donde prevalecen los mercados de capitales—, acaban transmitiendo las enormes inyecciones de liquidez acumuladas a la economía real, en forma de créditos a empresas y familias. Y que eso lleve a más actividad económica, más empleo y, en última instancia, a reflotar la inflación.

Con la compra masiva de bonos, el BCE baja la rentabilidad de los títulos de deuda más seguros y al mismo tiempo aumenta la liquidez de los bancos. Además, las entidades financieras logran beneficios en la operación, ya que compraron esos bonos—en muchos casos, con dinero prestado por el propio banco central— más baratos. El resultado es que los bancos tienen más dinero disponible, más estímulos a apostar por activos con más riesgo, con mayor rentabilidad, ya sean títulos de deuda emitidos por corporaciones, o una mayor concesión de préstamos a empresas y familias.

El coste de los préstamos a pymes y familias, el volumen de las nuevas operaciones de crédito y las emisiones de deuda empresarial darán la medida del éxito real del nuevo plan Draghi.