

ECONOMÍA

Bruselas destaca los resultados de las reformas en España

M. DE MIQUEL, Bruselas

España es el país donde las reformas estructurales están dando mejores resultados entre los países que más han sufrido la crisis de deuda: el grupo formado junto a Grecia, Portugal e Italia, los estados periféricos de la Eurozona. Según un informe publicado ayer por la Comisión Europea, Madrid está haciendo un buen trabajo al aplicar, en los últimos años, "ambiciosas medidas para mejorar el crecimiento potencial a medio y largo plazo". Pese a que el desempleo supera todavía el 25%, el Ejecutivo comunitario afirma que los efectos de esas medidas se están haciendo "visibles" en España, aunque critica el retraso en la aplicación de la ley de servicios profesionales. Y, frente al buen tono general, Bruselas pone en el debe de España los plazos de pago de las Administraciones: ahí también se detectan mejoras, pero claramente insuficientes: "El tiempo medio de pago ha aumentado", critica la Comisión.

"Las reformas estructurales están ayudando a revitalizar la dinámica empresarial", añade la Comisión. Bruselas anima a España, Grecia, Portugal e Italia a que profundicen todavía más en dichas medidas. "Tanto los esfuerzos de reforma como su eficacia varían entre los cuatro países, con España mostrando las señales más fuertes de que las reformas están empezando a dar sus frutos, seguido de Portugal, mientras que Italia y Grecia parecen quedarse atrás", señala el informe. En el caso español, Bruselas destaca la tasa de creación de microempresas (de menos de nueve empleados) y el aumento "constante" de negocios creados por vía electrónica (un 43% en 2013).



El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, ayer antes de comparecer en el Parlamento Europeo. / OLIVER MOSELEY (EPA)

Draghi dice que la eurozona está "en punto muerto" y prepara más medidas

El BCE inicia una transición "hacia políticas más activas en la gestión del balance"

CLAUDI PÉREZ
Bruselas

Contra el discurso triunfalista de las "ruices vigorosas" que no terminan de arraigar, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, hizo ayer un ejercicio de realismo: admitió que la economía europea "pierde impulso" y de hecho está ya "en punto muerto". Y para salir de ahí, insistió en que Europa necesita tener fe en una especie de trinidad: debe activar estímulos monetarios y fiscales, inversión y reformas. Las tres cosas, y las tres a la vez. Draghi, que repite ese nuevo estribillo desde el verano tras varios años reclamando reformas y recortes (pero no estímulos e inversiones), anunció en la Eurocámara aún más activismo: el BCE está iniciando

"una transición desde una política monetaria básicamente pasiva a una gestión más activa del balance". Traducción libre: a la corta habrá compras de activos privados (cédulas hipotecarias y títulos financieros asegurados, los ABS), pero a la larga, si la inflación sigue dando disgustos y la economía sigue en ese tono mortecino, el BCE "está listo para usar más instrumentos no convencionales". Es decir, compras de deuda pública y privada a la americana.

Draghi conoce como nadie las tripas de la banca, que está a punto de diseccionar con los exámenes de calidad de los activos. Mima su relación con la canciller Angela Merkel, de la que necesita luz verde a cada paso. Y es quizá el único líder europeo que ha entonado un *mea culpa* por las rec-

tas equivocadas, que han acabado con la eurozona al borde de una tercera recesión —tres caídas del PIB que en realidad son tres cortes de la misma herida—, la inflación desaparecida y el riesgo de una enfermedad japonesa. Pero ha sabido cambiar el discurso: frente al acento en las políticas de oferta de los últimos años, ahora admite que la demanda interna europea no arranca. Y avisa de un catálogo de riesgos abrumador: Draghi apuntó ante los parlamentarios que los indicadores económicos son "más débiles de lo esperado", a los que se unen "tensiones geopolíticas, un nivel de paro inaceptablemente alto y un débil crecimiento del crédito que frenan la reactivación".

El BCE ya ha empezado a disipar. La semana pasada activó la

manguera de liquidez, con resultados menos brillantes de lo esperado (pese a que Draghi explicó que las cosas fueron según lo previsto). Y en octubre empezará con las compras de activos privados. El Eurobanco "controla de cerca los riesgos para la inflación", y para ello "está listo para usar medidas extraordinarias adicionales", dijo, en un discurso en el que siempre figuran la necesidad de reformas y de mantener la credibilidad de las reglas fiscales, aunque con más flexibilidad. Y la vuelta de un capítulo casi desaparecido de los presupuestos: "Las inversiones están bajo mínimos". Alemania y los países con margen fiscal deben invertir más, señaló. Aunque lo dijo muy a su manera: "Deben seguir las recomendaciones específicas de la Comisión".

Confusión sobre la liquidez

SANTIAGO CARBÓ



La economía europea está estancada y la preocupación que esto genera está concentrando gran parte de la agenda política internacional. De las pocas acciones esperanzadoras que se han adoptado para tratar de cambiar esta senda depresiva, las operaciones de financiación orientadas hacia el crédito del Banco Central Europeo (los TLTRO) eran una buena parte. Tras la primera ronda celebrada la semana pasada ha cundido un cierto pesimismo. La cantidad solicitada (82.601 millones de euros) fue entre un 20% y un 30% inferior a la esperada. Sin embargo, considerar los TLTRO un fracaso me parece apresurado y

erróneo. Hay un número importante de detalles que deben tenerse en cuenta y, por encima de todos ellos, una fección importante: para estimular el crédito hace falta algo más que liquidez. Se ha generado cierta confusión sobre la liquidez como la gran referencia porque se ha fiado todo al BCE. Pero faltan otros ingredientes para fomentar el crédito.

Respecto a lo que puede deducirse del primer TLTRO, un detalle muy importante es la participación de 255 bancos europeos. Esto, por sí solo, hace absurdas algunas interpretaciones que consideran que se trata de un mecanismo estigmatizador que señala al que lo pide como una entidad débil. Lo que sí que hubo en esta tanda inicial es algo de precaución y una importante concentración de las peticiones en las economías periféricas. Entre Italia y España, al parecer, se acaparó más del 50% de la financiación. Hubo realmente pocas solicitudes de los países del llamado núcleo duro, encabezados por Alemania. Esto se debe, en parte, a que muchos de estos bancos están esperando a los resultados de las pruebas de esfuerzo en octubre y de la evaluación global del BCE

en noviembre para fijar su posición. La segunda ronda de TLTRO, en diciembre, debería ser algo más animada. Otra cuestión importante es que entre las sorpresas del BCE de principios de mes el anuncio de compras de activos titulizados ha hecho también que algunos bancos adopten una estrategia de "esperar y ver". La idea es que muchas entidades financieras pueden preferir esperar y vender sus activos titulizados al BCE en lugar de usarlos ahora como

Uno de los ingredientes que faltan para que fluya el crédito es que escasee la demanda solvente

garantía para solicitar fondos al propio BCE. Por lo tanto, algunos de los objetivos del BCE pueden estar solapándose pero puede que, en su conjunto, funcionen.

En cuanto a los ingredientes que faltan para que fluya el crédito —más allá de la

ensalada de interpretaciones para todos los gustos sobre la liquidez—, tal vez el más evidente es que aún escasea la demanda solvente. Y la rebaja de expectativas de crecimiento en Europa tampoco ayuda. Pero hay otro elemento esencial y muy poco comentado. Los bancos en todo el mundo se enfrentan a una revolución impararable de cambio tecnológico y comercial y, para afrontarla, necesitan reestructuración y redimensionamiento. En Europa esa necesidad es innegable. La transformación implica una explotación más adecuada de las enormes cantidades de información manejada (*big data*), una adaptación de procesos tecnológicos y nuevas capacidades de evaluación de riesgos, más flexibles y orientadas de forma mayoritaria hacia las pymes. Estos temas fueron analizados ayer en la presentación de la revista *Papeles de Economía Española* sobre nuevos negocios bancarios en Fincas, con una conclusión interesante: las reformas afectan a toda la economía y son el principio de algo nuevo. El sector bancario no es una excepción. La liquidez es gasolina, pero la banca precisa nuevos motores.

