

El BCE inyecta medio billón de euros

Draghi toma medidas excepcionales para reanimar la economía y prevenir la deflación • Baja los tipos y facilita 400.000 millones para reactivar el crédito

CLAUDI PÉREZ
Fráncfort

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, no decepcionó ayer y sacó toda la artillería disponible a estas alturas de la partida para fundar de liquidez la eurozona. Rebajó los tipos de interés al mínimo en sus 15 años de historia, rozando ya el 0%, e impuso una tasa de depósito negativa para cobrarle a los bancos que dejan su dinero ocioso en Fráncfort. Además, impulsó una esperada barra libre de hasta 400.000 millones de euros a la banca a cambio de que preste ese dinero a empresas y consumidores. El organismo trata de abatir con esta munición al extraño animal económico que mortifica a Europa: una recuperación desesperadamente lenta, la banca incapaz de prestar, el euro fortísimo y, en fin, una inflación en zona de peligro que corre el riesgo de malograr el doloroso ajuste de los últimos años. Con todos los ojos mirándole y tras ocho meses sesionando, Draghi consiguió la unanimidad del banco central —incluida la de los halcones alemanes, así de mal están las cosas— para activar varias medidas excepcionales de liquidez.

Está por ver la efectividad de todo ese paquete. Pero lo más importante de la comparecencia de Draghi no es lo que hizo, que es mucho, sino lo que prometió: "No hemos terminado aquí", dijo. El eurobanco examinará en un plazo de un año si esa receta ha funcionado. En caso contrario, "el BCE está listo para nuevas medidas extraordinarias", subrayó un Draghi, que se queda así a un escalón y medio de un programa de compra de activos a gran escala.

Draghi dio ayer su tercer golpe en dos años y medio en Fráncfort. En lo peor de la crisis financiera, se sacó de la chistera la primera barra libre de liquidez y evitó un accidente en la banca. Y en lo peor de la crisis de deuda, se inventó un programa de compra de



El presidente del Banco Central Europeo (BCE), durante su comparecencia en Fráncfort. / ARNE DEGERT (EFE)

bonos que funcionó sin gastar un solo euro. La eurozona no está ya en la UVI, pero se enfrenta a una enfermedad crónica a la japonesa: contra eso dispara ahora Draghi, en un latigazo que "no es suficiente", coinciden los análisis apresurados de HSBC y Bruegel.

Ese renovado activismo pone de relieve un par de asuntos relevantes. Uno: los problemas siguen ahí pese al optimismo profesional de los líderes europeos, que llevan meses en estado de negociación. Y dos: la reacción alemana a la nueva dosis de heterodoxia marcará esta fase de la crisis. La primera respuesta fue negativa: la patronal bancaria germana acusó a Draghi de "expropiar a los ahorradores alemanes" y de

Es el primer gran banco central que cobra a las entidades por sus depósitos

"No hemos terminado aquí", asegura con rotundidad

desincentivar las reformas en el Sur, ahondando en ese cuerno mágico que hace de la crisis de la periferia una historia de desfilarraco frente a la rectitud del Norte.

La política monetaria contemporánea es un jaleo. Y una vez se adentra en aguas desconocidas, como ahora, sus efectos son difíciles de predecir, incluso para el BCE. La rebaja de los tipos oficiales hasta el 0,15% y la tasa de depósito negativa (-0,10%) son una señal: el BCE está dispuesto a hacer lo que sea si la inflación no escala al 2%. Algo ayudará, pero sus efectos sobre la economía real son limitados, incluso en el caso de los tipos negativos de depósito. Por eso, Draghi acompañó esos recortes del precio del dinero —que ya no bajará más, según explicó— de medidas de liquidez.

La principal es una barra libre a cuatro años, vinculada a que los bancos que pidan dinero a tipos

de interés muy bajos presten después esos fondos al sector privado. Esa medida se activará en cuatro tramos, y se agotará en 2018, lo que asegura liquidez de sobra hasta entonces. El BCE confía en que la fórmula elegida permita desatascar el crédito y, de paso, contribuya a afianzar la recuperación. Pero el propio Draghi admitió que fórmulas similares, como la ensayada por el Banco de Inglaterra, han funcionado mal. "Sus efectos se dejarán notar en un plazo de tres o cuatro trimestres", apuntó el italiano, que avisó a las entidades que el Eurobanco "chequeará puntualmente" la necesaria concesión de créditos.

Junto con esos préstamos baratos condicionados a que la ban-

El BCE claudica

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



Nada peor para un estratega que el tiempo le supere en su decisión como le ha sucedido al BCE. La eurozona creció el 0,2% en el primer trimestre, 100% explicado por acumulación de inventarios y con el consumo privado estancado. La inflación creció tan sólo 0,5% anual en mayo. Y lo que más preocupación debe provocar en Berlín, Fráncfort y Bruselas es el ascenso del fascismo y la extrema izquierda en las elecciones europeas, especialmente en Francia economía que supone casi una cuarta parte del PIB de la eurozona.

Esto justifica, tipos al 0,15%, tipos negativos de facilidad de depósito, liquidez ilimitada para los bancos hasta diciembre de 2016, una nueva subasta extraordinaria a cuatro años y el anuncio de compras a vencimiento de titulizaciones. El indicador más sensible de la política monetaria es el tipo de cambio y el euro apenas ha variado tras la decisión. Europa por fortuna y gracias en buena medida a la intervención de Draghi en julio de 2012 no tiene un problema de liquidez. De hecho, los bancos europeos han devuelto buena parte de las subastas extraordinarias de 2011.

Europa tiene un problema de solvencia y un problema de crecimiento que se retroalimentan. Las medidas eran necesarias pero no serán suficientes. El BCE sigue teniendo un problema de diagnóstico. Draghi en Sintra dijo que el 80% de la desinflación se explica por caída de precios de materias primas y por la apreciación del euro. Y dijo que el euro es una variable exógena. El tipo de cambio es un fenómeno monetario y depende de la cantidad de di-

nero y en circulación y de los tipos de interés que son las variables que controla el banco central. Si el BCE quiere depreciar el euro tiene que concretar su programa de compra de titulizaciones ¿qué cantidad van a comprar? Y ¿durante cuánto tiempo? Draghi dijo que las exportaciones se comportaban bien pero en realidad están estancadas en el conjunto de la eurozona. También en España y en los países periféricos en las que son condición necesaria para crecer y generar superávit por cuenta corriente para reducir su deuda exterior y su vulnerabilidad financiera.

El otro error de diagnóstico de Draghi es identificar la dinámica deflacionista con países estresados que padecen restricción de crédito, como es el caso español. Lo que nos tiene que explicar el BCE es por qué Alemania, con un crecimiento del 2% y tipos al 0,15%, tiene la inflación al 1%, un punto por debajo del objetivo del BCE. Si en España los precios están estancados para que la inflación de la eurozona sea del 2% algún país debe tener un

4%. Por lo tanto, el debate en Europa debe ser como conseguir una inflación más alta en países que no estén sobreendeudados y sacar de la deflación al resto. Otra sorpresa es leer a Draghi decir que el problema de la restricción de crédito en los países estresados es por falta de saneamiento de los balances bancarios. Da la sensación que en Fráncfort no han asumido que ya son el supervisor bancario europeo y sigue viendo la crisis bancaria desde como meros analistas. Si un supervisor dice que hay bancos con problemas de saneamiento debe inmediatamente anunciar un plan para solucionarlo.

El estímulo monetario del BCE es bienvenido pero debe ir acompañado de estímulo fiscal con eurobonos para compensar los ajustes fiscales de los países y con un plan para reestructurar las deudas que por mucho que se empiecen en Europa no se podrán pagar. Cuanto antes se haga, antes empezaremos a resolver la lacra del desempleo y menor será el coste para los contribuyentes.

ca abra el grifo del crédito, el BCE prolonga otra barra libre de liquidez a tipos de interés fijos, y suspende la esterilización —esto es: no drena liquidez del sistema— de uno de sus programas de compras de activos: jergoniza propia de la política monetaria en tiempos extraordinarios, pero de traducción relativamente sencilla. Todo eso, a la postre, no es más que una lluvia fina de dinero por importe de entre medio billón de euros y algo más de 600.000 millones, dentro de esa carrera de fondo que consiste en seguir dando muletas a la banca hasta que sea capaz de recuperarse por sí misma y de prestar.

Hay más. Draghi anunció que el Eurobanco intensificará los trabajos para poner en marcha un programa de compra de créditos a pymes. El objetivo es el mismo: engrasar la maquinaria del crédito, incentivando los préstamos a empresas pequeñas y medianas (los denominados AIS), que después la banca podrá empaquetar y colocar en la ventanilla del BCE.

El supervisor europeo insinúa que no bajará los tipos del 0,15%

El eurobanco prepara un programa de compra de activos

a cambio de dinero contante y sonante. Esa si empieza a ser una medida que podría marcar diferencias, según los analistas.

Magia, brujería, alquimia para hacer dinero de la nada: los ortodoxos aseguran que tanto sortilegio para ayudar a la banca acabará volviéndose contra Europa. Los mismos ortodoxos advierten que las primeras medidas excepcionales, activadas hace un lustro, provocarían una hiperinflación: un incremento exorbitante de los precios. Pero la inflación ni está ni se le espera, y los bancos centrales que han sido más activos (EE UU, Reino Unido, Japón) han sorteado mejor la crisis.

Elocuente y distendido, Draghi explicó que la salida del túnel en Europa es más lenta de lo esperado (un alza del PIB diabólica, el 0,2%) y la inflación es menor de lo previsto. "Los riesgos son claramente a la baja: geopolíticos, en los emergentes, en el sector financiero, con una demanda interna y una exportación que flojean", describió. La inflación cerrará 2014 en el 0,7%, 2015 en el 1,1% y 2016 en el 1,4%, tras la última revisión: muy lejos del sacrosanto 2%. "Cuanto más tiempo pasa en ese nivel, más peligro para la economía", resumió. Draghi sigue sin ver riesgo de deflación, pero acaba de reaccionar con una tremenda succión política ante la constatación de que las cosas no van bien. Si después de esos disparos el horizonte no mejora, habrá que ir ampliando el vocabulario de la crisis con la versión europea del *quantitative easing*, mal traducido como flexibilización cuantitativa o compra de activos a gran escala. Una bozaca en toda regla.

Una batería de planes para animar el consumo y tirar de los precios

Las iniciativas hacen menos atractivo el ahorro y abaratan el euro

AMANDA MARS
Madrid

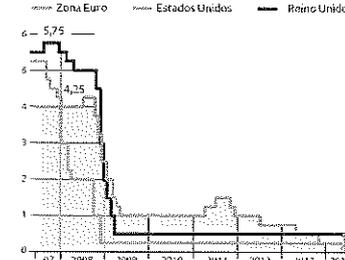
Más artillería que nunca: 400.000 millones destinados a créditos a la economía productiva que no podrán usarse ni para hipotecas ni para préstamos al sector público, rebaja de los tipos de interés hasta el 0,15% y un interés negativo para los depósitos que dejen las entidades, entre otras decisiones. El Banco Central Europeo (BCE) busca con las medidas aprobadas estimular el crédito y sacar la economía del euro de la anemia: menos intereses, hipotecas más baratas... Pero las decisiones monetarias actúan más rápido y de forma más previsible cuando son represivas que cuando resultan expansivas.

Como decía el economista John M. Keynes, la política monetaria es como una cuerda en manos de los gobernadores de los bancos centrales: pueden tirar de ella subiendo el precio del dinero y frenar excesos económicos, pero es difícil empujar esa cuerda.

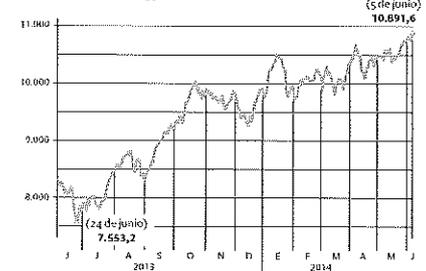
» **Hipotecas más baratas (las ya contratadas).** Los tipos oficiales afectan indirectamente al euribor a 12 meses, el indicador al que están referenciadas la mayoría de hipotecas en España y que es el precio al que los bancos se prestan entre sí. Nada más anunciarse la medida, el euribor estaba en el 0,562%, frente al 0,567% del día anterior. En julio de 2012, cuando el BCE bajó por primera vez el precio del dinero por debajo del 1% (hasta el 0,75%), el euribor se recortó ocho centésimas en un solo día. Ahora falta por ver con qué intensidad y rapidez se traduce la rebaja de los tipos, pero el euribor sigue en niveles ya tan bajos (0,56%), que no servirá para descorchar champagne: si esta reducción de una décima del tipo de interés se trasladara en su totalidad, el ahorro para una hipoteca de 120.000 euros, a 20 años, con un coste del euribor

Tipos de interés e Ibox 35

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



EVOLUCIÓN DEL IBOX 35



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

más medio punto sería de unos 60 euros anuales.

» **Más crédito disponible (al menos, en teoría).** Al abaratar la financiación de la banca, en teoría debe ocurrir lo mismo con los préstamos finales a empresas y familias. Pero la munición empleada en el pasado, como las rebajas de tipos de los últimos años y las inyecciones de crédito barato a largo plazo (LTRO, por sus siglas en inglés), no ha surtido efecto. Esta vez, esos LTRO están vinculados con la concesión de préstamos a ho-

gares y compañías, con lo que se busca evitar que esas toneladas de liquidez se queden solo para fortalecer los balances de los bancos e invertirse en deuda pública y no lleguen al ciudadano. Y ahora, además de ese otro recorte de los tipos oficiales, se penaliza a las entidades que tengan depósitos en el BCE, con el objetivo de estimular que destinen la liquidez a prestarla. Los depósitos tendrán un interés negativo, del 0,10%, lo que implica en la práctica que los bancos pagarán al BCE por tener allí depositado su dinero. En la actuali-

dad, los bancos tienen unos 30.000 millones en el BCE. También para los ahorradores resultará más atractivo invertir y tendrán menos rentabilidad por los depósitos.

» **El euro baja: bueno para exportadores.** La expansión monetaria debe traducirse, en principio, en una caída de la cotización del euro frente al dólar. Si cada euro se cambiaba el miércoles por 1,359 dólares, según el dato de cierre de la sesión, sobre las tres de la tarde de ayer, conocidas las decisiones del banco, la moneda común perdía un 0,37%. El euro más débil favorece el cambio de las divisas de otros países y, por tanto, mejora la competitividad de los productos que se pretenden exportar fuera de la zona euro. En cambio, es una noticia algo más negativa para los turistas españoles que este verano piensan viajar a algún país donde se requiera cambiar euros por dólares y no lo hayan hecho ya.

» **Una barrera más contra el riesgo de deflación.** Cuando aumenta la masa de dinero disponible en el sistema, teóricamente aumenta el crédito, mejora la inversión, el consumo y, por tanto, se impulsan los precios. Este mecanismo serviría para dejar el índice de precios al consumo (IPC) de la eurozona, en mayo en el 0,5%, más cerca del objetivo europeo; próximo, pero por debajo del 2%, aunque ni el BCE confía de momento en acercarse a esos niveles. El Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió en abril de que España es la economía que más riesgos sufre de caer en deflación, que es una caída generalizada y sostenida de los precios que acaba bloqueando el consumo y la actividad, porque la expectativa de una pérdida de valor monetario desincentiva el consumo y la inversión.

Las Bolsas aplauden el anuncio con el sector bancario a la cabeza de las subidas

J. S. G., Madrid

Las Bolsas europeas celebraron ayer el paso adoptado por el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, que desplegó un completo paquete de medidas para inyectar liquidez al sistema y reanimar la atónada economía europea.

Los mercados habían descontado previamente algunas de las decisiones avanzadas por Draghi, como la rebaja de los tipos de interés, pero el amplio abanico de medidas de liquidez sirvió para espolearlos.

Casi todas las plazas europeas

cerraron en verde, excepto Londres, pero las mayores subidas se las anotaron los índices de países periféricos con problemas para el crédito circule: España e Italia.

El selectivo español, Ibox 35, arrancó la jornada casi plano, pero nada más conocer la profundidad del plan de liquidez del BCE inició una escalada hasta sobrepasar la barrera de los 10.800 puntos. Al final de la sesión cerró con un avance del 1,12%, impulsado por los bancos y las compañías energéticas. El sector financiero se elevó un 1,6%, por encima de todos los demás. El Sabá-

dell subió un 3,57%; el BBVA, un 2,47% y el Popular, un 2,37%. Valores como Acciona, que se anotó un alza del 3,56%, y Red Eléctrica (2,49%) también tiraron del índice español. El parque italiano fue otro que reaccionó con ímpetu al plan del supervisor: El Mib, el más representativo de la Bolsa italiana, avanzó el 1,52%.

El resto de parques europeos se sumaron al gusateo con subidas generalizadas. El francés CAC 40 cerró con un ascenso del 1,08%. En Alemania, el DAX creció un 0,22%. A media sesión, nada más difundirse las decisiones del BCE, el índice alemán rom-

pió el techo de los 10.000 puntos por primera vez en su historia.

El euro también acogió inicialmente de buen grado el plan de liquidez del BCE, pero poco antes del cierre de las Bolsas rebotó y acabó casi plano, a 1,3616 dólares por euro.

Por su parte, el bono español a 10 años —el índice de referencia para medir la prima de riesgo— redujo su rentabilidad hasta el 2,824% después de estar coqueando con caer por debajo del mínimo histórico. El bono a cinco años, que se cotiza a 1,458%, sí logró marcar un nuevo suelo en la serie histórica.