



El presidente del BCE, Mario Draghi, poco antes de comparecer en conferencia de prensa, tras la reunión del consejo. / THOMAS LOHRES (GETTY)

Draghi explora los límites del BCE con la promesa de nuevos estímulos

El eurobanco anuncia que aumentará el balance en un billón de euros en dos años

CLAUDI PÉREZ
Bruselas

Demonstración de fuerza del capitán en pleno mar a bordo. Tras una semana cargada de tensión por las filtraciones y por la constatación de que cada pronóstico sobre la economía europea es peor que el anterior, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, aprovechó ayer la que pudo ser la reunión más complicada de su mandato para dar un sensacional golpe de autoridad. No hubo decisiones de calado en Fráncfort. Pero sí otro capítulo de esa modalidad de la política monetaria europea que los analistas denominan "intervención verbal":

el jefe del BCE anunció que el consejo de gobierno acordó por unanimidad (con Alemania, por tanto, a favor) encargar a los altos funcionarios del banco "la preparación de medidas adicionales por si son necesarias". Agotado ya el resto de la munición y con la economía, aun así, metida en una trampa mortal, ese enfemismo de las "medidas adicionales" implica que están más cerca las compras de deuda pública y privada a gran escala. El *quantitative easing* (QE) de los norteamericanos, británicos y japoneses ya está a la vista en Europa.

Los mercados reaccionaron a sacudidas, con el euro a la baja y subidas en las Bolsas.

Draghi hace oficial así la petición de mano para las compras de bonos, que han levantado ampollas entre los más ortodoxos porque suponen adelantarse en aguas desconocidas, al menos en Europa. Con el Bundesbank alemán al frente, varios miembros del consejo han hecho público esta semana su malestar con Draghi, que les ha ido metiendo en una emboscada con una secuencia imparables de medidas extraordinarias. Varios consejeros se oponen desde siempre a las adquisiciones de deuda a la americana, que supondrían explorar los límites del mandato del BCE. Ante ese rechazo, Draghi ha ido anunciando medidas no convencionales de

menor calado. No han funcionado. Ni las barreras libres de liquidez ni las compras de determinados activos privados ni los tipos de interés oficiales en el 0% o incluso en negativo consiguen sacar a Europa de su enfermedad japonesa: un estancamiento que va para largo con riesgos de deflación, o en todo caso con la inflación muy lejos del objetivo del BCE (el 2%) desde hace más de un año.

El mensaje de Draghi a su consejo es nítido: hemos hecho todo lo posible por evitarlo, pero si las cosas no mejoran hay que usar el arma nuclear, las compras de deuda pública y privada. No queda otro remedio.

Pese a que se esperaban cuchi-

los largos, Draghi usó ese amago de crisis interna para reafirmar su liderazgo. Se sacó de la manga un comunicado más explícito que nunca y aprobado por unanimidad, algo que no dejó de repetir a lo largo de una suculenta rueda de prensa. Se comprometió a aumentar el balance del BCE en un billón de euros en los próximos dos años con las subastas de liquidez y las compras de cédulas hipotecarias (ABS) y de bonos garantizados (*covered bonds*), e hizo explícito ese objetivo por escrito. Y es poco probable que el balance se hinche tanto en tan poco tiempo con esas medidas: por eso los analistas ven las compras de deuda a gran escala como una posibilidad cada vez más cercana.

Pero Draghi no se quedó ahí y

El euro reacciona bajando en su cotización, y las Bolsas con subidas

"No hay división entre el Norte y el Sur", recalca el supervisor europeo

pronunció las palabras mágicas: "El consejo de gobierno es unánime en su compromiso de usar instrumentos no convencionales adicionales", y "ha encomendado la tarea de hacer todos los preparativos para tener listas esas medidas adicionales si son necesarias". Es muy posible que lo sean: la inflación está en mínimos históricos (con el IPC de la eurozona en el 0,4%, y por debajo del 1% desde hace más de un año); el paro y la deuda están en máximos; la banca sigue sin prestar, y la economía, en fin, se ha parado y se adentra en una fase crepuscular si las cosas se siguen torciendo.

Draghi lo quiere todo listo por si eso sucede, a la vista de que el abanico de riesgos pone los pelos de punta: a los desafíos geopolíticos (Ucrania, Oriente Próximo) y la desaceleración en China hay que sumar los progresos insuficientes en las reformas y las dificultades de la eurozona para aprobar estímulos fiscales y usar la flexibilidad de sus reglas fiscales. Y anunció incluso en qué condiciones apretará el botón rojo de las

La inconsistencia del BCE

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



Mario Draghi ha dibujado un escenario macroeconómico poco esperanzador: Según el Banco Central Europeo, el PIB de la eurozona estuvo estancado en el segundo trimestre y los datos del verano han mostrado un mayor deterioro. O sea, nueva recesión en la recesión. Siguen hablando de baja inflación, pero advierten que los riesgos son a la baja. Repiten

que estarán muy vigilantes con nuevas medidas no convencionales que han sido apoyadas por "unanimidad". Y confirma que ya han comenzado su programa de compra de cédulas y que en breve comenzarán su programa de compra de titulizaciones.

Por primera vez concretan que su programa de compra de bonos durará dos años y tiene

por objetivo recuperar el tamaño del balance de principios de 2012. Desde entonces el BCE ha reducido sus activos por valor de 600.000 millones de euros, el 20% de la base monetaria y el 6% del PIB europeo. El anuncio de medidas extraordinarias es un reconocimiento implícito de que su inacción es corresponsable de la recesión y del riesgo de deflación. Es el mismo error que cometieron los responsables de la Reserva Federal en 1929 y fue una de las causas de la Gran Depresión. Ben Bernanke estudió muy bien en su etapa académica los errores de la Fed en la Gran Depresión. Por eso, como presidente del organismo, activó la expansión cuantitativa que multiplicó por ocho su cartera de bonos hasta 4 billones de dólares, el

25% del PIB de EE UU. Desde 2009, EE UU ha creado casi 10 millones de empleos, los ingresos del Estado han crecido un 30%, sin necesidad de subir los tipos impositivos, y la inflación está próxima al 2%.

La entidad es una fábrica de excusas y sigue lejos de la Reserva Federal

¿Qué habría pasado en EE UU sin ese programa de compra de bonos? Por fortuna nunca lo sabremos ya que, en el mejor de los casos, la situación se parecería a lo que ha sucedido en Europa.

El BCE, siete años desde el inicio de la crisis, sigue aún lejos de las políticas llevadas a cabo por la Fed. Además, son una fábrica de excusas y han incumplido otros programas. Por lo que existe incertidumbre sobre si cumplirán en esta ocasión. Si lo cumplen, duplicarían su cartera de bonos que tenían en 2012 hasta 1,1 billones de euros, el 11% del PIB europeo. Pero si no compran deuda pública es difícil que cumplan sus objetivos solo con bonos privados, ya que casi no hay activos de ese tipo en circulación.

El óptimo sería que comprarán eurobonos que se hayan usado para financiar el plan de inversión que estudia la Comisión. Y que se acompañe con medidas fiscales y de rentas para que los planes, además de crear empleo,

compras a gran escala: si las medidas que están en marcha (compras de determinados activos privados y barra libre de liquidez a la banca) no funcionan, y si la previsión de inflación sigue empobreciendo. De esa manera, el mismo pone toda la presión sobre la reunión de diciembre. Para entonces se conocerán las nuevas previsiones de crecimiento e inflación del BCE, y se verá si la banca acude o no a las subastas de liquidez, tras el fiasco de septiembre.

En su comparecencia, el banquero central europeo no escondió las diferencias que han aflorado en el consejo, pero aclaró que "no hay condiciones". "No hay una división entre Norte y Sur", dijo.

Draghi ya salvó al euro sin un solo disparo cuando anunció que el BCE haría "todo lo necesario". Y desde hace semanas avisa de que la economía europea necesita un paquete de estímulos monetarios y fiscales, además de reformas, si no quiere meterse en un verdadero lio. Pese a los navajazos por la espalda, ayer consiguió meterse al consejo en el bolsillo con una suerte de pronunciamiento de esas compras a gran escala "que pueden cambiar el partido como sucedió cuando aquello de *todo lo necesario*", explicó Santiago Carbió, de la Bangor School. El euro cayó de inmediato —hasta 1,24 dólares, mínimo en 26 meses— y los tipos de interés de la deuda de los países periféricos se beneficiaron de esas palabras. "El mercado se siente bien", resumió gráficamente Nick Lawson, economista de Deutsche Bank. Aunque no es el mercado, sino la economía real la que necesita un poco de aire.

El BCE es ya la institución más influyente de la UE. Para lo bueno y para lo malo: en lo más duro de la crisis, el eurobanco usó las primeras de riesgo para imponer ajustes. Y no dudó en obligar por carta a algunos países, como España e Italia, a plegarse a la austeridad. El eurobanco hizo públicas ayer sus cartas a Irlanda, en las que el anecdotario de Draghi, Jean-Claude Trichet, obligó al Ejecutivo irlandés a pedir el rescate. Draghi defendió a Trichet con el argumento de que la economía irlandesa es ahora la de mayor empuje en Europa. "Eso demuestra que no lo hicimos mal", cerró. E Irlanda crece, en efecto. Aunque por el camino ha perdido centenares de miles de empleos, la deuda pública se ha disparado y sus jóvenes han emigrado en masa.

corrijan la desigualdad extrema que ha generado la crisis. Una mejora de la desigualdad aumentaría la propensión marginal a consumir agregada y el multiplicador de la inversión pública sería mayor. En EE UU no corrigieron la desigualdad y el presidente Obama lo ha pagado en las elecciones intermedias con una derrota histórica para los demócratas.

Y además, los eurobonos servirían para mutualizar deudas y frenar el desajustamiento desordenado que es causa de deflación, restricción de crédito y estancamiento secular. Los líderes europeos son responsables de sus errores y somos los ciudadanos los que los padecemos, especialmente los que han perdido su empleo y sufren pobreza severa.

La OCDE ve riesgo de "crecimiento cero" si el banco central no actúa

Pide ampliar ya la compra de activos a bonos públicos y empresariales

A. BOLAÑOS
Madrid

El frenazo de la zona euro llevó ayer a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que aglutina a 34 países industrializados, a rebajar su pronóstico sobre la evolución de la economía de los Dieciocho, como ya hicieron el FMI o la Comisión Europea. Pero, además, advierte de que el escudado 1,1% de avance en 2015 que predice ahora solo será posible si "se ralentiza el ajuste fiscal", hay "mejores condiciones financieras tras el inicio de la unión bancaria" y, sobre todo, si cristaliza "un mayor estímulo monetario".

"Déjenme subrayar esto: nuestra previsión depende de un 'sí' y es un gran 'sí'. Solo si estos apoyos macroeconómicos tienen lugar, la economía de la zona euro crecerá como hemos previsto. En caso contrario, el crecimiento será más débil", explicó el secretario general de la OCDE, José Ángel Gurría, en la presentación en París de un análisis sobre los países que forman parte del G20, cuya cumbre anual se celebrará los días 14 y 15 de noviembre en Brisbane (Australia).

La nueva economista jefa de la institución, Catherine L. Mann, estableció los límites del dilema europeo: "En nuestro rango de probabilidades, la zona euro se arriesga a entrar en un período de crecimiento cero e inflación cero". La economista estadounidense destacó luego que, pese a cierto recorte de la tasa de paro en EE UU y Japón, hay aún 12 millones de desempleados más que en el inicio de la crisis financiera en los países industrializados. Y que la mitad de ese aumento del desempleo

corresponde a la zona euro. "Son cifras que deberían servir de catalizador para que los responsables políticos den un paso al frente y actúen".

En la conferencia de prensa, celebrada tres horas antes de la que dio cuenta del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, Mann expresó su deseo de que se lanzara "un mensaje de unidad" en torno a la necesidad de una nueva inyección monetaria. Deseo que acompañó de una gráfica en la que se ilustra cómo el balance de activos del supervisor del euro había descendido del 30% al 20% del PIB en los últimos años, nivel que se sitúa por debajo del de la Reserva Federal y el Banco de Japón.

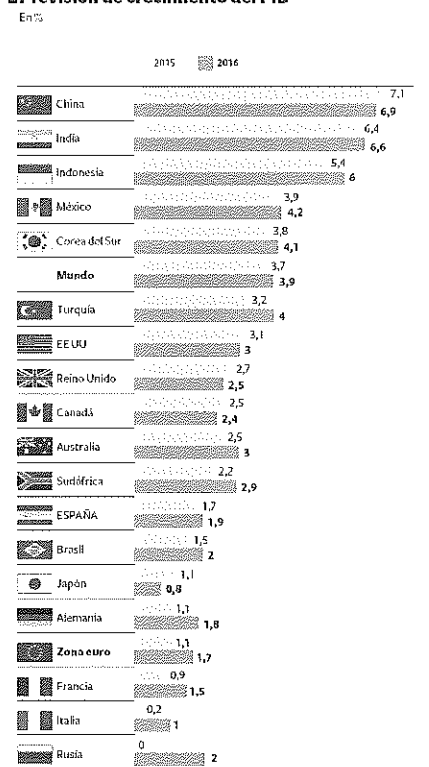
Si hay que atenerse a lo que el presidente del BCE, Mario Draghi, expuso después, se podría concluir que el deseo de Mann, en buena parte, se cumplió. Aunque queda por comprobar cómo se concreta el "unánime" compromiso de hacer lo que haga falta si la debilidad se prolonga en precios y actividad económica.

En su informe, la OCDE sí es precisa: "El Banco Central Europeo debe comprometerse a ampliar su programa de compra de activos más allá de lo anunciado". Y para ello, además de reducir las exigencias en las titulaciones de deuda y bonos garantizados que ya adquiere, debería adelantarse en "la adquisición de bonos empresariales y públicos".

Para la OCDE, el estancamiento de la zona euro es ahora "el mayor riesgo" para el crecimiento mundial, que seguiría por debajo del 4% en 2015 y 2016, aunque acelera algo desde el 3,3% previsto para este año.

En el caso de España, la OCDE sigue la estela del FMI o la

Previsión de crecimiento del PIB



Fuente: OCDE.

EL PAÍS

La organización limita el avance del PIB español al 1,7% el próximo año

Comisión Europea, y anticipa un avance del 1,7% en 2015, tras una ligera revisión al alza. Es un crecimiento mayor al del conjunto de la zona euro, pero la predicción es menos optimista que la del Gobierno o que la de la mayoría de analistas privados españoles, que anticipan un avance cercano al 2%.

Además, la OCDE insistió en su mensaje tradicional de la necesidad de desarrollar reformas estructurales para elevar el potencial del crecimiento en países desarrollados y emergentes. Y se congratuló de que el millar de propuestas ya formuladas por los países del G20 cumplan el objetivo marcado para la inminente cumbre de Brisbane: plantear reformas que permitan a la economía mundial crecer un 2% más en cinco años. "Ahora solo falta que estas medidas se lleven a cabo. Estaremos vigilantes, como indica el mandato que nos hizo el G20", añadió Gurría.

El Eurogrupo prepara una salida tutelada del rescate para la economía griega

C. P., Bruselas

Grecia siempre vuelve. El Eurogrupo discutía anoche una salida tutelada del rescate para Grecia, con algún tipo de acompañamiento a la vista de que cualquier problema puede reavivar la crisis. Irlanda, España y Portugal se beneficiaron de las condiciones favorables en los mercados para quitarse de encima a la troika (formada por la Comisión Europea, el BCE y el FMI), pero la debilidad de Grecia desaconseja repetir esa

salida limpia. Grecia ha perdido el 25% de su PIB desde 2009, su deuda pública supera el 170% del PIB y el desempleo sigue en el entorno del 25%.

"Los griegos han hecho esfuerzos considerables, muy difíciles, que han dejado graves problemas sociológicos y políticos, pero Grecia necesita acompañamiento en la salida del rescate", dijo a su entrada a la reunión de los ministros de Economía el francés Michel Sapin. El español Luis de Guindos explicó que hay "varias alternativas

sobre la mesa", que se resumen en dos: una línea de crédito de precaución por si la crisis vuelve por sus fueros —con condiciones, pero más suaves— o la posibilidad de usar lo que quede en la reserva de los 11.400 millones de euros que se destinaron a la recapitalización de los bancos griegos. Un tercer rescate —tras los dos anteriores, que suman 172.600 millones de euros— es más improbable.

El programa europeo expira en diciembre, y los socios del

euro se comprometieron a mejorar las condiciones si Atenas conseguía ajustar su sector público y conseguir superávit fiscal primario (que no contabiliza el pago de intereses). En ese debate está también sobre la mesa el papel del FMI, cuya línea de financiación no expira hasta el primer trimestre de 2016, ya quien el Gobierno griego no quiere ver ni en pintura. Y sobre todo están las futuras elecciones griegas, con la izquierda radical de Syriza a la cabeza en todas las encuestas.