

## ECONOMÍA

# Draghi empieza a imprimir dinero el lunes

El BCE comprará deuda pública y privada, incluso con rentabilidad negativa, más allá de septiembre de 2016 si hace falta ● Fráncfort es más optimista sobre la recuperación

CLAUDI PÉREZ, Nicosía  
ENVIADO ESPECIAL

El Banco Central Europeo empieza a tener un aire sospechosamente parecido al de la Reserva Federal estadounidense. El jefe del BCE, Mario Draghi, anunció ayer en Nicosía, la capital de Chipre, que el programa europeo de compra de activos a gran escala arrancará el próximo lunes con todas las de la ley. Draghi contó los detalles técnicos de esa operación, pero, sobre todo, dejó un mensaje político de gran calado: el BCE empezará el 9 de marzo a hacer *todo lo necesario* con una inyección de 60.000 millones mensuales —algo más de un billón de euros en total— en la economía europea para tratar de sacarla del laberinto de tendencias deflacionistas, estancamiento y elevado desempleo en el que anda metida desde hace demasiado tiempo. La máquina de imprimir dinero estará en funcionamiento hasta septiembre de 2016, aunque Draghi informó a los halcones —los partidarios de una política monetaria menos laxa, más alemana— que esa fecha es solo orientativa: las compras continuarán hasta que la inflación, que ahora está en territorio negativo, se acerque al objetivo del 2%. Palabras mayores.

El horizonte se va aclarando poco a poco. La sacudida del BCE llega después de un giro en la política económica continental que incluye más flexibilidad en las reglas fiscales de Bruselas y un plan de inversión de 315.000 millones. Ese trío de medidas gusta poco en Berlín, cuyo Gobierno ha visto cómo en los últimos meses algunas de sus líneas rojas saltaban por los aires, pero que a la vez ha sabido maniobrar para imponer algunos límites. Puede que ese viraje no convenga a Alemania, pero le ha sentado bien a los mercados y a la eurozona: el euro se debilita, las Bolsas suben, las primas de riesgo se desinflan y Draghi mejoró ayer sus pronósticos de crecimiento e inflación ante los signos de mejora que surgen aquí y allá.



El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, ayer en su comparecencia tras la reunión del consejo en Nicosía. / M. C. (AFP)

“Los riesgos siguen allí, pero se han moderado”, dijo. Las medidas excepcionales del BCE, la formidable depreciación del euro —en mínimos de los últimos 11 años: un empujón para las exportaciones— y el desplome de los precios del petróleo son las tres patas sobre las que camina la frágil, pero ya no tan frágil, recuperación europea. Está por ver que esos tres pilares puedan resistir si rebrota alguno de los riesgos de los que se cicna sobre Europa.

Grecia es el más inmediato, aunque hay más: el conflicto con

Rusia, los problemas larvados en el sector financiero por el impredecible descendentamiento en Europa o la posibilidad de que el programa de compra de activos no sea tan efectivo como Draghi y los suyos pretenden, entre otros.

De momento, la interminable crisis griega es el espejo en el que se mira la aún pálida reactivación continental. Draghi dio ayer una advertencia a Atenas: no quiere ni un retraso más. Pero a la vez amplió 500 millones más la línea de liquidez de emergencia para la banca helena — que en apenas unas semanas ha pasado de me-

nos de 20.000 millones a casi 70.000 por la huida de capitales— y aclaró también el esquema de incentivos que tiene el Gobierno de Alexis Tsipras si quiere contar con la inestimable ayuda del BCE. Uno, debe aprobar de inmediato una agenda de reformas ambiciosas y creíbles para salvar sin problemas la revisión del programa de ayuda, a finales de abril. Si cumple, Grecia recibirá dinero europeo y un regalo adicional: el BCE podría volver a aceptar su deuda en la ventanilla de Fráncfort, algo que despejaría las enormes dificultades que tiene Atenas para fi-

nanciarse en los mercados. Y dos: Tsipras debe negociar un tercer programa cuando expire la prórroga del actual, y asegurarse de que podrá pagar los vencimientos de su deuda al BCE: 6.700 millones entre julio y agosto. “Si hace eso, el BCE podría plantearse comprar bonos griegos”, avanzó.

El jefe del Eurobanco no se anduvo con contemplaciones. Explicó que no cambiará de opinión hasta que Atenas demuestre que va a cerrar con garantías el programa, “y el mismo Gobierno griego ha dicho públicamente que ahora no puede”, avisó en un men-

## Europa se mueve

JOSÉ CARLOS  
DÍEZ



El huracán griego empieza a remitir. Tras varias semanas donde se especulaba con la salida de Grecia del euro, la tensión remite aunque no ha acabado. Syriza ha renunciado a la mayor parte de su programa, ha firmado la prórroga del rescate actual, ha asumido la condición y ahora empieza la negociación del tercer rescate. Tras el huracán queda reparar los daños. La fuga de depósitos ha dejado tocado el sistema bancario y aún queda por normalizar al acceso de sus

banco al BCE. La economía helena entró de nuevo en recesión el pasado trimestre, por lo que la tasa de paro volverá a aumentar y volverá a incurrir en déficit primario. Por esta razón, es importante que el tercer programa se negocie sobre bases realistas para no cometer los mismos errores que desde 2010.

Pero el huracán griego ha impedido apreciar el giro de 180 grados que ha registrado la política económica europea desde el pasado verano. La nueva CE ha firmado el acta de defunción del austericidio. La decisión de dar más tiempo a Francia e Italia para cumplir sus objetivos de déficit evitará que el 40% del PIB de la eurozona vuelva a entrar en recesión. Y el plan Juncker de inversiones pronto será una realidad. Seguramente no con la potencia necesaria para reducir la tasa de paro de la eurozona rápidamente. Pero sin dudas dos grandes cambios de los que todos nos beneficiaremos, esperamos que también Grecia sin duda la más

necesitada. Se ha confirmado que los temores de los alemanes a la inflación eran infundados y el BCE está a punto de iniciar su programa de compras de deuda pública. Sólo el anuncio ha hundido el tipo de cambio del euro a niveles próximos a 1,10 contra el dólar. Recordemos que en la primavera de 2012 cotizaba próximo a 1,40. Además, la prima de riesgo en Grecia a 3 años ha subido en Grecia casi 1.500 puntos básicos desde el anuncio del anticipo de las elecciones y el contagio al resto de países periféricos ha sido mínimo. La economía europea está en estancamiento secular y al borde de la deflación. Para salir es necesario crecer y el plan de inversiones es la variable determinante para conseguirlo.

La depreciación del euro y la bajada del precio del petróleo ayudan. Pero también se necesita tipos de interés reales, descontada la inflación, negativos durante un período prolongado para que las deudas retornen a la senda de sostenibi-

lidad. Buena parte de los bonos en euros ya cotizan a tipos negativos. Ahora queda conseguir generar inflación, especialmente en los países periféricos donde los tipos reales para empresas y familias siguen siendo demasiado elevados. Los tipos al 0% o en negativo son una barrera psicológica para los ahorradores. Por lo tanto, buena parte del dinero inyectado por el BCE acabará en las bolsas y en el inmobiliario generando inflación de activos.

Tras varios años de errores sistemáticos por fin la economía europea empieza a tener una política adecuada para salir de la crisis. Ahora falta concretar los planes en marcha y mantenerlos hasta que la tasa de paro retorne a niveles razonables. Y que los países acompañen con medidas y buena regulación que refuerten la inversión, la innovación y el capital humano. No será un camino de rosas y por eso es recomendable mantener la prudencia.

saje teledirigido a aplicar los excesos verbales del ministro Yanis Varoufakis. "El BCE ha prestado a Grecia mucho dinero: el 56% del PIB griego. Pero no solo es el banco de Grecia; lo es de toda la zona. Espero que Atenas ponga sobre la mesa, y rápido, las medidas necesarias", zanjó.

La rueda de prensa fue rica en cifras y oscuros tecnicismos, pero la conclusión es sencilla: Draghi ve la foto de la eurozona menos oscura que hace unos meses y, definitivamente, está dispuesto a cumplir aquella promesa del "haré todo lo necesario y, créanme, será suficiente". La zona euro crecerá el 1,5% este año y en torno al 2% los dos siguientes. La inflación será del 0% en 2015 por el desplome del petróleo, pero mejorará a lo largo de 2016 y cerrará 2017 cerca del sacrosanto 2%. "Ese mayor optimismo del BCE tiene bases sólidas, pero es, en parte, un deseo para que mejoren las expectativas, algo esencial para que el QE europeo [el programa de compras] funcione", explicó Angel Ubide, del Peterson Institute.

Además, Fráncfort desveló buena parte de los pormenores de ese programa, destinado a que el dinero huya de la deuda públi-

**El supervisor amplía la línea de liquidez a la banca griega y pide reformas rápidas**

**"Los riesgos siguen ahí, pero se han moderado", indica el presidente**

ca y engrase el resto de la economía. Serán los bancos centrales nacionales quienes compren la mayor parte de los activos, en función del peso de cada país en el capital del BCE. No habrá compras en el mercado primario —las emisiones del Tesoro—, sino en el mercado de segunda mano. Se comprarán bonos con vencimientos de dos hasta 31 años. Y, atención, no se adquirirá deuda pública con tipos de interés negativos superiores al 0,2%, la cifra que cobra el BCE a los bancos de la zona euro a cambio de dejar su dinero en la ventanilla de Fráncfort.

Finalmente, además de la deuda pública nacional, se podrán comprar bonos emitidos por siete instituciones europeas (incluido el mecanismo de rescate europeo o Mede o el Banco Europeo de Inversiones) y de siete bancos públicos, entre ellos el ICO español y su homólogo alemán, KfW.

Draghi dejó un remate final para Alemania que hay que leer entre líneas: "Para que el programa de compra de bonos funcione los países deben hacer reformas y cumplir el Pacto de Estabilidad. Pero hay que hacer caso también al Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos". Bruselas mantiene abierto un expediente a Alemania por ese procedimiento ante su elevado y persistente superávit comercial, que dificulta el ajuste en el resto de Europa. La Comisión recomienda a Berlín más inversión pública y privada. De momento, sin resultado.

# Las ejecuciones hipotecarias de viviendas subieron el 7,4% en 2014

La mayor parte de los créditos impagados arrastran los problemas de la burbuja

ÁLVARO ROMERO Madrid

Los desahucios son una de las peores herencias que ha dejado una crisis que, como acaba de reconocer el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, no se puede dar por cerrada. El número de familias afectadas por las ejecuciones hipotecarias, medida que supone el primer paso para el embargo, aumentaron un 7,4% a lo largo de 2014, hasta alcanzar los 34.680 hogares en el caso de viviendas habituales, según el INE.

El repunte en las ejecuciones se produjo pese al final de la recesión, el inicio de la recuperación del empleo y las sucesivas prórrogas de la moratoria que ha puesto en marcha el Gobierno para tratar de atajar el problema. Fuentes de Economía destacan que lo que se está viendo ahora es el efecto de los abusos cometidos en plena burbuja inmobiliaria, cuando las entidades prestaban sin tener en cuenta los riesgos de su inversión.

El INE señala que el 20,2% de las ejecuciones hipotecarias iniciadas en 2014 correspondieron a créditos constituidos en 2007, el 17,3% a hipotecas firmadas en 2006 y el 12,1% a préstamos de 2005. Por tanto, el periodo comprendido entre 2005 y 2008, años que se pueden identificar como la fase más alcaída de la burbuja, concentró el 61,6% de las ejecuciones iniciadas en 2014. Habitualmente, "el impago de la deuda comienza a producirse con una antelación al inicio de la ejecución hipotecaria de entre dos y cuatro trimestres", según el INE, de modo que la mayoría de las ejecuciones del año pasado son de propietarios que dejaron de pagar su hipoteca en 2013, año en que el paro batió récords en España.

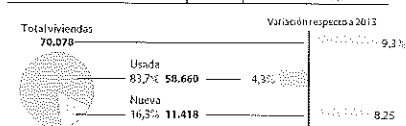
Atendiendo a la evolución trimestral que ofrece el INE, la estadística muestra una moderación en el ritmo de aumento de las ejecuciones. Así, mientras la apertura de expedientes por impago de la hipoteca ante los tribunales logró bajar en el arranque del año frente al inicio de 2013, en el segundo trimestre crecieron un 8,4% en tasa interanual, y otro 13,3% en el tercero. En los últimos tres meses de 2014, este porcentaje se habría frenado al 2,9%.

El 16,3% de las ejecuciones sobre viviendas en 2014 fueron nuevas, y el 83,7% usadas. En el primer caso, la comparación interanual arroja un descenso del

## Ejecuciones hipotecarias y desahucios en 2014

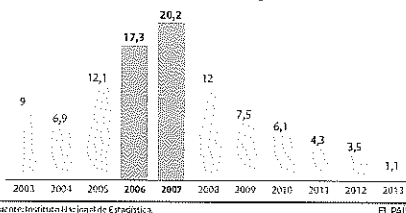
### TIPOS DE EJECUCIONES

Tipo de finca	Total 2014	Variación respecto a 2013 (%)
<b>FINCAS URBANAS</b>	<b>113.916</b>	<b>9,3</b>
Viviendas	70.078	5,9
Viviendas de personas físicas	44.682	7,7
- Vivienda habitual	34.680	7,4
- Otras Viviendas	10.002	6,8
Viviendas de personas jurídicas	25.396	3,0
Solarés	5.500	13,0
Otras urbanas	38.338	15,5
<b>FINCAS RÚSTICAS</b>	<b>5.526</b>	<b>8,8</b>
<b>TOTAL FINCAS</b>	<b>119.442</b>	<b>9,3</b>



### ORIGEN DE LAS HIPOTECAS

Año en que se firmó el crédito de las viviendas embargadas en 2014



fuente: Instituto Nacional de Estadística

da de la propiedad, sino a que en algunos casos es posible evitar el desahucio y quedarse a vivir en la vivienda, aunque siga siendo propiedad del banco. La familia afectada puede acogerse a la moratoria sobre desahucios, que seguirá vigente hasta 2017, si cumple los requisitos para ello o tratar de llegar a un acuerdo de alquiler u otra fórmula.

El Gobierno confía en que la recuperación, la creación de empleo y el consecuente descenso del paro logren atajar el problema. Para algunos analistas, parte de esta mejora ya estaría notándose, aunque ello no ha acabado con las dramáticas imágenes de la policía echando a personas sin recursos de sus casas. José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra, apunta a este respecto que los últimos desahucios que han tenido eco en los medios no han correspondido al caso típico de embargo del banco, sino al impago del alquiler o, de una manera más anecdótica, conflictos familiares.

**El Gobierno apunta que lo mejor contra los desahucios es salir de la crisis**

En cualquier caso, en opinión de García Montalvo, la estadística que mejor describe la realidad del mercado es la del Banco de España, que constata la tesis de que aunque siguen aumentando los desahucios, lo hacen a menor ritmo. Este catedrático también llama la atención sobre el hecho de que estos datos recogen un aumento de las acciones en pago, tendencia que habrá que confirmar en los próximos meses. El Banco de España ya ha anunciado que abandonará su estadística en favor de la del INE tras publicar los datos de 2014.

# El Santander y el BBVA superan la primera prueba de estrés de la Fed

SANDRO POZZI, Nueva York

La Fed, la Reserva Federal estadounidense, certificó ayer que las filiales que los grupos financieros españoles Santander y BBVA tienen en ese país cuentan con el colchón de liquidez suficiente para hacer frente a una crisis severa. Las pruebas de resistencia fueron aprobadas por todas las entidades sometidas durante los últimos meses al riguroso examen del principal supervisor de la gran banca.

El examen anual de la Fed de Estados Unidos revisa todos los años el balance de los grandes grupos financieros que operan en el país para determinar si están en condiciones de soportar una recesión profunda, el derrumbe de otra gran firma de Wall Street o una volatilidad extrema de los mercados. En total, 31 entidades con más de 50.000 millones de dólares (45.300 millones de euros) en activos cada una se sometieron a las pruebas.

El examen anual de la Fed

sirve para determinar el capital que los bancos pueden destinar a los programas de recompra de acciones y de reparto de dividendos entre los accionistas. Pero el sector financiero considera que estas pruebas son confusas y "demasiado estresantes" para los gestores, en palabras de Lloyd Blankfein, consejero delegado de Goldman Sachs.

El banco central de EE UU ya puso objeciones en marzo de 2014 a los planes de capital de Citigroup y de las filiales es-

tadounidenses de HSBC, de Royal Bank of Scotland y del Santander. La prensa de Wall Street anticipó días atrás que es muy probable que el grupo español suspenda otra vez junto al conglomerado financiero alemán Deutsche Bank, que se estrena en el examen.

Esta parte de las pruebas de resistencia se conocerá la semana que viene, días después de publicarse la nota sobre la fortaleza de sus balances en una situación extrema. El ratio que da al Santander Holdings es del 9,4% mientras que para el BBVA Compass se sitúa en el 6,3%. La media de todas las entidades ha sido del 8,2%.

Es el segundo año que la Fed incluye a filiales de bancos extranjeros en su examen.

press noticia con información y perspectiva desde España y el resto del mundo. Contacto: prensa@elpais.com