

FINANZAS & MERCADOS

POLÍTICA MONETARIA MEDIDAS CONTUNDENTES

Draghi baja los tipos a cero y lanza un plan de compra masiva de deuda

ESTRATEGIA AGRESIVA/ El BCE, preocupado por la baja inflación y la ralentización económica, baja los tipos del 0,15 al 0,05%, y comenzará a comprar deuda bancaria en octubre para reactivar el crédito.

Daniel Badía. Madrid
"Tenemos que decir las cosas como son". Ésta fue la penúltima frase del discurso de ayer de Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), que le daba un toque de dramatismo a otra histórica rueda de prensa al reconocer que "el crecimiento está perdiendo ritmo" y "las expectativas de inflación a medio plazo se han deteriorado".

Como consecuencia, Draghi anunció ayer un nuevo recorte de tipos de interés de otros 10 puntos básicos, hasta el 0,05%. Además, hizo lo propio con el de la facilidad de depósito (donde depositan los bancos su dinero), al colocarlo en el -0,2%. Esta tasa es la que aplica a la banca por dejarle su excedente de liquidez a un plazo de un día. Según el presidente, con esta nueva rebaja se habría alcanzado un suelo en materia de tipos de interés. "Ya no caben más ajustes técnicos", añadió.

Estas preocupaciones sobre la economía y la inflación eran coherentes con las nuevas proyecciones trimestrales del BCE. Revisó a la baja el crecimiento del PIB para este año hasta el 0,9% y confía en una recuperación en 2015 hasta el 1,6%. Por otro lado, espera una inflación más contenida del 0,6% en 2014 y, aunque la elevó al 1,1% para 2015, todavía se encuentra muy lejos del objetivo del BCE de mantenerla en cotas cercanas, pero por debajo, del 2%. "La pérdida del impulso económico puede enfriar la inversión privada, y los mayores riesgos geopolíticos podrían tener un mayor impacto negativo en la confianza de los consumidores y empresarios", apuntó Draghi (ver pág. 17).

Compra de deuda

Pero el anuncio de la institución no se quedó ahí. A partir de octubre, empezará a comprar titulaciones (conocidas en Europa como ABS) y cédulas (*covered bonds* en el mercado europeo) para intentar que el crédito llegue a la economía real (familias y empre-

sas). Hasta ahora, el BCE ha lanzado dos programas de compras de cédulas durante la crisis, conocidos con las siglas *CBPPI* y *CBPP2*, por un valor total de 76.500 millones. Pero se adentra en terreno desconocido con la compra directa de titulaciones (fondos que emiten deuda respaldada por una cartera de préstamos) que, no obstante, lleva más de diez años aceptando como aval en las subastas de liquidez (ver información adjunta).

El euro reaccionó con una fuerte corrección hasta tocar mínimos desde julio de 2013, en 1,2781 dólares. La fortaleza del tipo de cambio había cobrado protagonismo en los últimos discursos de Draghi por su efecto nocivo sobre las exportaciones y, por ende, sobre el crecimiento. A su vez, las Bolsas reaccionaron al alza por el anuncio de más estímulos (ver pág. 18) y las rentabilidades de la deuda marcaron nuevos mínimos con los bonos a corto plazo (dos años) de 8 países de nuevo en terreno negativo. Y es que, tal y como admitió Draghi, "aumentan las diferencias en el ciclo de política monetaria entre las principales economías avanzadas". De hecho, tanto la Reserva Federal como el Banco de Inglaterra están preparando el terreno para subir los tipos.

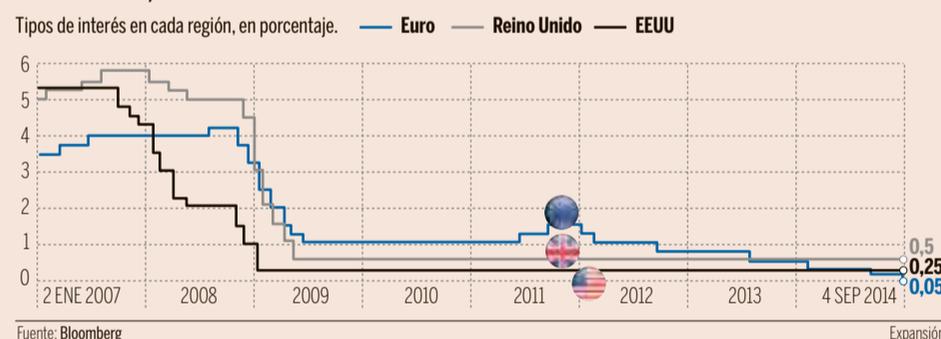
Debate sobre el 'QE'

Esta brecha sobre las diferentes políticas de los principales bancos centrales podría abrirse todavía más. Draghi señaló a su vez que hay un claro consenso entre los miembros del consejo para tomar nuevas medidas si el panorama continúa deteriorándose. De hecho, reconoció que se debatió en la reunión sobre un *QE* al estilo de la Fed o un programa más amplio de deuda pública y que, incluso, algunos consejeros estaban dispuestos a tomar medidas más agresivas. No obstante, aunque "con una mayoría cómoda", las medidas adoptadas ayer, principalmente el plan de compra de titulaciones y de



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo.

LOS TIPOS, EN MÍNIMOS



El BCE rebajó el tipo de interés de la facilidad de depósito a la banca, al situarlo en el -0,2%

Draghi pide a los Gobiernos nuevas reformas estructurales para volver al crecimiento

cédulas, no fueron respaldadas de forma unánime.

Draghi insistió ayer en que la tarea de devolver a la eurozona a la senda del crecimiento no corresponde sólo al BCE. Y por eso abogó de nuevo por las reformas estructurales, responsabilidad de los gobiernos, como pilar de apo-

FUERTE DESCENSO DEL EURO



yo necesario para lograr este cometido. "Es muy difícil para nosotros alcanzar los objetivos de estabilidad de precios sólo con política monetaria, necesitamos crecimiento", alegó.

En su discurso en la última reunión anual de banqueros, centrales celebrada en

Jackson Hole, dejó entrever la necesidad de cierta flexibilidad en materia de ajustes. Ayer, volvió a reclamar, sin romper el pacto de Estabilidad y Crecimiento, estímulos fiscales para los gobiernos de la eurozona.

Medidas complementarias a las subastas

Mario Draghi anunció ayer un programa de compra de titulaciones y de cédulas que va a servir de complemento a las subastas de liquidez a cuatro años que empezará a celebrar a partir del 18 de septiembre (conocidas con las siglas TLTRO). El presidente del BCE no quiso detallar ayer el volumen de deuda que adquirirá en el mercado, pero la agencia *Reuters* filtró que podría alcanzar los 500.000 millones durante los próximos tres años. Lo que sí reconoció Draghi fue que el balance del banco volverá a niveles cercanos a los de comienzos de 2013, es decir, a los tres billones euros frente a los dos billones en los que se sitúa actualmente. Por tanto, con el plan anunciado ayer y las nuevas subastas de liquidez (TLTRO) se podría inyectar otro billón en el sistema.

Estas dos medidas van a ser complementarias, porque según explicó Draghi, con la compra de titulaciones se "abrirán espacios" en los balances de los bancos, liberándoles de activos y transmitiendo el riesgo de estos a la institución. Por lo tanto, tendrán más capacidad para prestar a la economía real con la liquidez que reciban de las nuevas subastas de liquidez. Además, con la rebaja de tipos anunciada ayer se podría motivar a los bancos para que acudan de forma masiva a la subasta del 18 de septiembre, puesto que la tasa que aplica el BCE a la banca por estos préstamos está referenciada a la evolución del tipo oficial. Al asegurar Draghi ayer que el precio del dinero ha tocado suelo, no tiene sentido que las entidades financieras esperen a pedir la liquidez en subastas posteriores. España podría salir especialmente beneficiado de esta medida. Según datos de la Asociación para los Mercados Financieros en Europa (AMFE), el volumen de titulaciones en Europa alcanzaba a cierre de 2013 los 1,057 billones de euros, de los que la mitad son hipotecarias (RMBS), también incluidas esta vez en los planes de compra del BCE. La banca española es la tercera más activa, con un saldo vivo de 183.600 millones.