

## Apuntalando la recuperación Reunión clave del BCE

# Sigue siendo la hora de los banqueros centrales

M. V.  
MADRID

Estos casi siete años crisis, así como anteriores «cracks», han puesto de manifiesto el decisivo papel de los banqueros centrales. Que cuando las políticas económica y fiscal son incapaces de evitar un derrumbamiento o, en el mejor de los casos, resultan insuficientes para apuntalar una recuperación económica ya encauzada, ha llegado la hora de la política monetaria. Tras atajar la parálisis del mercado interbancario después del estallido de la crisis y evitar la ruptura del

euro en el momento más crítico de la crisis de deuda soberana, al Banco Central Europeo (BCE) se le exige ahora que impulse la economía real.

La actuación hace dos veranos de su presidente, Mario Draghi, fue decisiva para atajar los rumores sobre el rescate total de países como España e Italia y evitar así una implosión de la moneda única. «Haré lo que haya que hacer, y créanme, será suficiente», espetó el banquero italiano.

Al advertir de que el supervisor estaba dispuesto a utilizar toda su artillería monetaria, incluida la

compra de deuda de los países en apuros, anteponiendo así el proyecto del euro y su independencia a la ortodoxia monetaria alemana y respondiendo a las voces que le pedían un movimiento contundente, aplacó toda especulación.

Hoy son muchos los que vuelven a reclamar a Fráncfort una actuación igual de decisiva ante una situación que los analistas consideran ya

de desinflación y la raquítica evolución del PIB comunitario. Incluso el debate sobre el margen de actuación que le deja sus estatutos –el mandato del BCE es la estabilidad de precios– en comparación con la Reserva Federal de EE.UU., que también tiene entre sus obligaciones velar por el crecimiento económico y la generación de empleo, parece soterrado.

España, Francia e Italia, entre otros países, argumentan que a su esfuerzo reformista debe acompañarle ahora una política monetaria más laxa. Organismos nacionales e internacionales como el Banco de España y el FMI reclaman ya en público que Draghi mueva sus fichas. Y los economistas consultados por ABC piden también que el banquero central eche carburante a la economía europea.



ED CAROSÍA

## La opinión de los expertos

### No hay razones para no actuar

ANÁLISIS

JUAN JOSÉ TORIBIO



El diagnóstico económico de la Eurozona resulta bastante obvio. Se trata de un área con tasas de crecimiento bajas o negativas y exagerado desempleo. Tal problema es ciertamente estructural, pero tampoco parece descabellado aplicarle políticas estimuladoras de la demanda, con las que ni siquiera se incurriría en riesgo de los tradicionales desequilibrios. No existiría, en efecto, peligro inmediato de que los estímulos desataran un proceso de inflación, puesto que los indicadores apuntan a estabilidad en los precios. Tampoco preocuparía el riesgo de desequilibrar la balanza de pagos, que viene registrando considerables superávits para el conjunto de la Eurozona. ¿De qué tipo podrían ser esas políticas estimuladoras? Ciertamente, no de naturaleza fiscal, ya que la Eurozona mantiene un déficit presupuestario próximo al 3% del PIB. Queda, como única alternativa razonable, una mayor expansión monetaria. Tal política ayudaría, además, a debilitar el tipo de cambio del euro y, en la medida en que todo ello estimulara el crecimiento, permitiría reducir los déficits presupuestarios por el lado de los ingresos fiscales. No veo, por tanto, ningún inconveniente a que el BCE intensifique la expansión monetaria que ya viene aplicando.

JUAN JOSÉ TORIBIO ES PROFESOR DE IESE BUSINESS SCHOOL

### Facilitar el crédito y evitar burbujas

ANÁLISIS

DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ



El BCE debería tomar medidas para facilitar el crédito a familias y empresas, y a la vez lanzar el mensaje de que no va a permitir la formación de burbujas en los mercados de deuda. Para el primer objetivo, debería reducir los tipos de los depósitos que las instituciones financieras tienen en el BCE, incluso a terreno negativo. Esto implicaría penalizar a aquellas que no mueven el dinero, que no prestan y lo guardan en la caja del BCE. También debería ahondar en esquemas como el denominado Financiación para Préstamos y que liga el tipo y la cantidad de crédito que ofrece a los bancos a la cantidad y tipo de préstamos que esos bancos realicen. Para frenar burbujas, Mario Draghi debería considerar la posibilidad de permitir el estallido de una burbuja pequeña ahora en lugar de enfrentarse al estallido de una gigantesca más adelante. Para ello, debería sorprender al mercado manteniendo los tipos en el actual 0,25% y rechazando medidas no convencionales de inyección de liquidez. Es probable que ambas medidas no fueran a tener ningún efecto sobre la inflación y por tanto el BCE no pierde nada evitándolas. Pero evitarlas sí puede cambiar las expectativas de los inversores y frenar el crecimiento de burbujas especulativas.

DANIEL FDEZ. KRANZ ES DTOR DE ECONOMÍA DE IE BUSINESS SCHOOL

### Las urnas y el BCE

ANÁLISIS

JOSÉ MARÍA ROMERO



Los europeos han dejado claro con sus votos en las pasadas elecciones que demandan de Europa y de sus Gobiernos mayor crecimiento y empleo. Si también votaran en la reunión del consejo de gobierno del BCE, la balanza se inclinaría hacia medidas adicionales expansivas. Estas tienen aún más sentido porque, pese a haber desaparecido el riesgo de ruptura del euro, Europa no crece lo suficiente y la inflación está por debajo de su objetivo. Continúa además la fragmentación financiera. Mientras tanto, EE.UU. y Reino Unido, tras adoptar políticas monetarias agresivas, cuentan ya con tasas de crecimiento más altas. Sobre qué mecanismos usará el BCE, ya sea rebaja de tipos o medidas heterodoxas, la decisión estará marcada por sus previsiones de crecimiento, y por las estimaciones de impacto sobre precios de las devaluaciones competitivas que están experimentando los países periféricos y de la fortaleza del euro. Se han realizado grandes avances, destacando la unión bancaria, pero se ha de hacer más desde Europa. Sin redimir de su responsabilidad a los Gobiernos, que deben seguir reformando sus economías. En España, quizás las urnas hayan optado también por una reducción de impuestos lo más ambiciosa posible.

JOSÉ MARÍA ROMERO ES ECONOMISTA DE EQUIPO ECONÓMICO

### El BCE como calmante

ANÁLISIS

FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ



Las opciones de intervención del BCE encierran una realidad dura: las acciones son necesarias pero su efecto sobre la economía será limitado. La necesidad responde a que, si no se interviene, las consecuencias serán peores porque ya se contaba con esa actuación. El abanico esperable de intervenciones está descontado por los mercados. Por lo tanto, el BCE se ha convertido en una droga paliativa que Europa no puede dejar del tirón. Sin embargo, la costumbre hace que sus efectos sean cada vez más reducidos a menos que se aporten grandes dosis de nuevos medicamentos. Lo curioso y peligroso de esta medicina es que tiene un fuerte efecto placebo. El analgésico administrado para calmar la crisis de la deuda soberana contenía más promesas que principios activos. Lo que los anglosajones llaman «precommitment» es un compromiso anticipado para actuar que cada vez tiene menor incidencia porque los mercados lo asumieron y sólo contribuyó a su calma. Las promesas ejercieron disciplina sobre los especuladores pero, a la vez, ha reducido la incidencia de las opciones más ordinarias. Además, para el crecimiento, el BCE podrá o no ayudar pero Europa no lo conseguirá si abandona las reformas.

FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ ES PROFESOR DE LA U. DE GRANADA E INVESTIGADOR DE FUNCAS