



## Draghi prepara el enésimo antídoto contra la crisis

**Cinco Días. - La fragilidad de la recuperación económica de la zona euro sobre la que ya ha advertido en varias ocasiones el presidente del BCE, Mario Draghi, ha quedado patente en agosto. El crecimiento se contrajo dos décimas durante el segundo trimestre en la locomotora alemana, Italia recayó en recesión y Francia confesó las dificultades por las que atraviesa, al rebajar a la mitad su estimación de crecimiento para este año y reconocer el desafío que le supone la reducción del déficit, objetivo que ha desencadenado división en el propio Ejecutivo y provocado un drástico cambio en la cartera de Economía, ahora comprometida sin fisuras con el rigor fiscal.**

Draghi parece estar tomando buena nota de esas dificultades y ha dado una primera respuesta. Lo hizo fuera de su cuartel general de Fráncfort y ante el auditorio del enclave estadounidense de Jackson Hole, territorio habituado a los generosos estímulos de la Reserva Federal. Y fue desde allí que Draghi lanzó uno de los mensajes más comprometidos hasta el momento con el crecimiento, al afirmar su disposición a tomar nuevas medidas extraordinarias con las que combatir la amenaza de la deflación y de una nueva recaída en la recesión. Incluso aludió a la importancia de una mayor integración en materia fiscal en la zona euro, con la que fomentar la solidaridad presupuestaria entre sus países miembros. Un discurso con mensajes insólitos hasta el momento y que ha abierto las compuertas para la especulación de analistas e inversores.

La principal conclusión de las palabras en Jackson Hole es que el BCE puede ir más allá de las medidas extraordinarias anunciadas hasta ahora, como la tasa negativa para la facilidad de depósito o las líneas de liquidez TLTRO condicionadas a la concesión de crédito. Draghi reconoció que los preparativos para la compra de bonos de titulización (*asset back securities* o ABS) se han acelerado y ha mostrado su disposición a nuevas medidas que apuntarían ya directamente a una compra de activos QE, al estilo de los programas activados por la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra.

La expectación vuelve a ser máxima de cara a la reunión del consejo de gobierno del BCE del próximo jueves 4 de septiembre y el mercado ha comenzado a descontar en buena parte ese plan de compras de deuda, con la rentabilidad de la deuda soberana europea marcando nuevos mínimos. El dato de inflación de agosto en la zona euro conocido el viernes ha calmado ligeramente el ansia. Los precios han subido apenas el 0,3% en agosto, una décima menos que en julio y en línea con lo previsto, lo que restaría urgencia al BCE para adoptar nuevas medidas. Pero la tendencia bajista de los precios se mantiene, a pesar del alivio que supone la reciente depreciación del euro. Sin necesidad de que el BCE intervenga en el mercado de divisas, la moneda europea se ha depreciado el 5,7% desde los máximos de marzo. ¿Según el propio Draghi, una apreciación del 10% del tipo de cambio efectivo supone de 0,4 a 0,52 puntos menos sobre la inflación. Luego, dándole la vuelta, la caída desde los máximos de marzo tendría un impacto en los precios como mucho de 0,15 puntos. Claramente insuficiente?, explica José Luis Martínez Campuzano, estrategia de Citi en España.

Los analistas esperan que Draghi aporte el próximo jueves novedades sobre el calendario de puesta en marcha de las compras de bonos de titulización. Esta fórmula dejaría así de ser una posibilidad con la que hasta ahora contaba el BCE a modo de plan B ¿en caso de que las inyecciones de liquidez TLTRO no fueran suficientes? para convertirse en una realidad. Un sondeo de Reuters revela que el 75% de los economistas contempla la activación de ese plan.

¿La compra de bonos de titulización solo tiene sentido si proporciona crédito, capital y beneficios para el desapalancamiento de los bancos, y adquisiciones de ABS en septiembre solo ofrecerían liquidez?, advierte Bank of America Merrill Lynch. De hecho, el BCE y el sector financiero están pendientes de un cambio regulatorio que mejore el tratamiento de las titulizaciones a efectos de capital. Es decir, que el traspaso de ese riesgo de crédito suponga un alivio mayor en términos de mejora de la solvencia.

Draghi prepara el enésimo antídoto contra la crisis

El BCE aún podría decidir un nuevo recorte de tipos en otros 10 puntos básicos, hasta el 0,05% y ampliar la tasa negativa que aplica a la facilidad de depósitos. Aunque serían medidas de menor calado después del largo recorrido a la baja del precio del dinero en la zona euro.

El impulso definitivo a la economía sería la compra de deuda, el conocido como QE o *Quantitative easing* ya puesto en marcha por la Fed. ¿Los acontecimientos económicos recientes han incrementado la probabilidad de que el QE sea el próximo paso en política monetaria?, apunta Barclays. No sería una decisión inmediata, pero sí podría ser una realidad antes de junio del próximo año, según anticipa Bank of America Merrill Lynch, que apunta además que ¿la cuestión clave es conocer cuántos miembros del consejo de gobierno del BCE comparten las últimas preocupaciones mostradas por Draghi?. De hecho, la activación del QE ¿entendida como la ampliación del balance del BCE no solo con deuda corporativa sino también con deuda soberana? sería la medida más extraordinaria de todas las contempladas hasta ahora y debería superar las críticas que despierta la compra directa de bonos soberanos de países concretos.

Mientras tanto, los mensajes del BCE han bastado para reducir el coste de financiación de Estados y empresas. pero, según advierte Citi, ¿las primas de riesgo ya conseguidas no resultan sostenibles en el tiempo sin el BCE?.

## Las medidas que estudia el BCE

**Rebaja de tipos.** El margen es mínimo para que la medida tenga impacto económico pero algunas firmas de análisis esperan otro recorte de 10 puntos básicos, al 0,05%. Esto supondría ampliar también en otros 10 puntos básicos la penalización sobre la facilidad de depósito con la que el BCE pretende que la banca convierta su liquidez en crédito.

**Compra de bonos de titulización.** La adquisición de *asset back securities* (ABS) era el complemento a las líneas TLTRO previsto para activar el crédito. El BCE podría acelerar su puesta en marcha y el mercado espera ya detalles concretos del plan para la reunión del 4 de septiembre. Aun así, serán necesarios cambios regulatorios para que la medida sea efectiva y atractiva para la banca

**Programa QE.** Sería la medida más revolucionaria y con la que el BCE terminaría siguiendo los pasos de la Fed. Los analistas calculan que el BCE terminará por activar el próximo año un plan de compra de deuda tanto corporativa como soberana, lo que ha incentivado las compras en el mercado esta semana.



© CCOO SERVICIOS 2017

Logos y marcas propiedad de sus respectivos autores

Se permite la reproducción total o parcial de todos los contenidos siempre que se cite la fuente y se enlace con el original