



## POLÍTICA EXPANSIVA VERSUS RETIRADA DE ESTÍMULOS

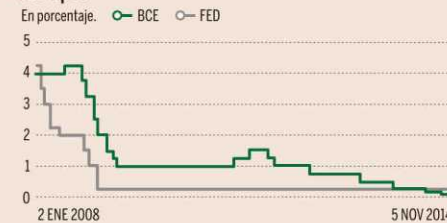
## LAS DOS POTENCIAS MUNDIALES, A EXAMEN

## &gt; El balance

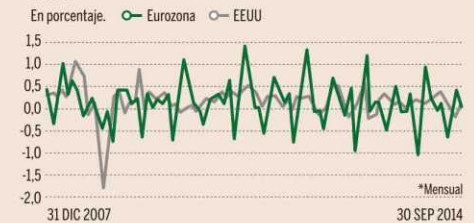


Fuente: Bloomberg

## &gt; Los tipos



## &gt; El IPC\*



# El BCE y la Reserva Federal, cada vez más lejos

Las políticas monetarias de los dos bancos centrales son dispares, con Europa lista para reactivar la economía y EEUU inmerso en la retirada de los estímulos. Se crea así un escenario no exento de riesgos.

G.Martínez/D.Badía, Madrid

Mario Draghi y Janet Yellen cenaron juntos el pasado 21 de agosto. La cita se celebró en el hotel Jackson Lake, en el parque natural Grand Teton (Wyoming, Estados Unidos). Era la primera vez que los responsables del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal participaban juntos en la conferencia de gobernadores de Jackson Hole. Ambos degustaron dos platos de la zona muy distintos entre sí: carne -filete de ternera- y pescado -salmón-.

Los ingredientes del menú eran tan dispares como lo son hoy, menos de tres meses después, las políticas monetarias de los bancos centrales de Europa y EEUU, que ya adoptaron estrategias diferentes en la crisis. Ahora el BCE se prepara para reactivar la economía con un billón de euros, mientras que la Fed retira los estímulos ante el mayor crecimiento. Las divergencias entre las instituciones crean un escenario que no está exento de riesgos, según los expertos.

**Fin de las compras**

La Fed anunció la semana pasada que finalizaba su programa de compra de deuda por la recuperación de la economía. La Fed, no obstante, reiteró que el precio del dinero continuará entre el 0% y el 0,25% un tiempo considerable. A pesar de acabar con las compras de deuda, el banco central aún mantiene el balance

**El balance del BCE aumentará hasta los niveles de 2012, cuando se situaba cerca de tres billones**

**La institución ha preferido atacar el canal bancario con millonarias subastas y compras de activos**

**La última reunión del Consejo deja entrever la posibilidad de poner en marcha un 'QE' al estilo de la Fed**

acumulado en seis años y que supera los 4,4 billones de dólares. El peso de la deuda pública es alto. En una economía fuertemente desbancarizada, recurrió a los mercados y llegó a realizar compras mensuales de bonos del Tesoro por 85.000 millones.

El BCE, en cambio, prefirió atacar el canal bancario, además de con agresivas rebajas de tipos hasta el 0,05% actual, con multimillonarias subastas de liquidez y flexibilizando los criterios para que las entidades accedan a ese dinero. Su balance alcanzó un pico en 2012, en 3 billones de euros, niveles a los que quiere volver con las nuevas medidas puestas en marcha: subastas de liquidez a cuatro años condicionadas a la concesión de



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo.

## Draghi hace un esfuerzo por mantener la unidad del BCE

En momentos difíciles, la unidad hace la fuerza y, por este motivo, Mario Draghi ha hecho un esfuerzo especial por lograr la unanimidad en las decisiones del Consejo de Gobierno. Alemania ha sido el gran detractor, con Jens Weidmann a la cabeza, de las medidas extraordinarias puestas en marcha, principalmente las referidas a la adquisición de activos. Pero hay más voces que pedían un cambio de estilo en la gestión por parte de Draghi. Sin embargo, esta semana el italiano dejó claro que las divergencias son normales cuando se toman decisiones de calado y que hay un apoyo unánime a seguir actuando para reanimar la economía si es necesario.

### EL COMITÉ EJECUTIVO DEL BCE



Fuente: Elaboración propia

Expansión

créditos, compras de cédulas y titulizaciones. En total, inyectará liquidez por un torno a 980.000 millones con compras de cédulas y titulizaciones. Pero no se descarta que

se embarque además en un programa QE al estilo de la Fed, ahora que EEUU ha puesto fin al suyo.

Mónica Melle, profesora de la Universidad Complutense,

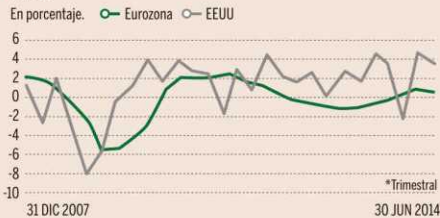
pronostica que Draghi lanzará la expansión cuantitativa "en el primer trimestre de 2015. Todo apunta en esa dirección, más aún después de que Japón también haya am-

pliado los estímulos. Si el BCE no actúa, el euro puede fortalecerse y dejar de estimular la economía en la eurozona".

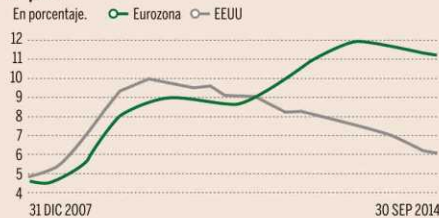
A diferencia de lo que ocurre en EEUU, la eurozona está



>El PIB\*



>El paro

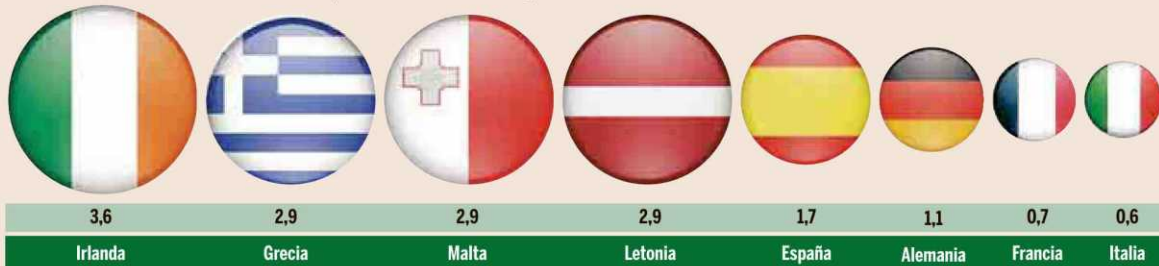


>La rentabilidad del bono a 10 años



LOS PRONÓSTICOS DE LA ZONA EURO

Previsión de crecimiento del PIB, en % de variación respecto al año anterior. Ordenado de mayor a menor crecimiento.



Fuente: Comisión Europea

Expansión

La revolución de Kuroda en el Banco de Japón

Haruhiko Kuroda llegó al Banco de Japón en marzo de 2013 y desde el principio quiso dar un golpe encima de la mesa para intentar terminar con 15 años de deflación y depresión económica. Lanzó el programa de estímulo más agresivo de la historia. Muy superior a la expansión cuantitativa puesta en marcha por el primer ministro nipón, Shinzo Abe, de finales de 2012, y que fue bautizada con el nombre de 'Abenomics'. Kuroda propuso un plan de compra de activos con el que se esperaba que el volumen de dinero en circulación pasara de los 138 billones de yenes (966.000 millones de euros) de 2012 a 270 billones (1.89 billones de euros) a finales de 2014, en torno al 55% del PIB de Japón. Pero hace poco más de una semana la institución anunció por sorpresa estímulos adicionales para intentar apuntalar la inflación. Acelerará entre 10 y 20 billones de yenes (71.866 millones de euros) el ritmo anual al que pretende incrementar la base monetaria, hasta unos 80.000 billones. El banco central quiere establecer una subida de precios media en torno al 2% interanual en 2015. Como consecuencia, está tumbando el yen, lo que empieza a despertar ciertos recelos entre los exportadores no japoneses. Por tanto, parece probable que se viva otro episodio más de la guerra de divisas.

La Reserva Federal acumula un balance superior a 4,4 billones de dólares desde 2008

En respuesta a la crisis, llegó a realizar compras mensuales de bonos por 85.000 millones

Ahora ha decidido acabar con el tercer programa de adquisición de deuda y retirar los estímulos

suceder? Cuando uno construye un *castell* [torre humana], tiene que levantarlo y desmontarlo sin caerse. En el caso de la Reserva Federal y su balance, habrá que verlo", señala José García-Montalvo, catedrático de Economía de la universidad Pompeu Fabra.

En cualquier caso, las diferencias en las políticas monetarias de los dos bancos centrales van a mantenerse, al menos por un tiempo, afirma Josep Oliver, catedrático de Economía Aplicada de la UAB. Oliver, no obstante, advierte del peligro potencial de alargar mucho estas diferencias. "Pueden presionar al alza los tipos de interés a largo plazo en Europa, porque, de lo contrario, el capital podría irse a EEUU en busca de la mayor rentabilidad".

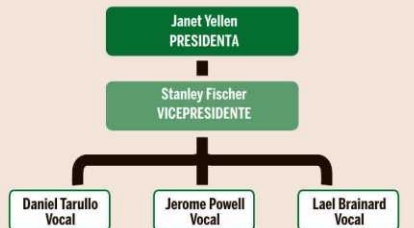


Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal estadounidense.

Mayor presión para Yellen por el nuevo entorno político

Janet Yellen (Nueva York, 1946) ha cumplido sus primeros nueve meses al frente de la Reserva Federal. Sustituyó a Ben Bernanke el pasado 3 de febrero. Académica especializada en la investigación del desempleo, llegó al cargo propuesta por el demócrata Barack Obama, presidente de EEUU. Ahora, tras las elecciones del martes y con el Congreso controlado por los republicanos, su gestión sufrirá un mayor escrutinio. Los republicanos, más restrictivos con el control del gasto público, presionarán a la Fed para que acelere la retirada de los estímulos. Además, Yellen deberá contar con el beneplácito del Capitolio para cubrir puestos vacantes en el banco central.

EL CONSEJO DE GOBERNADORES DE LA FED



Fuente: Elaboración propia

Expansión

compuesta por 18 países con opiniones divergentes en el seno del BCE. Alemania ha sido el gran detractor de las medidas puestas en marcha durante la crisis, pero Draghi tiene

el apoyo unánime del Consejo para seguir estudiando nuevos estímulos. Y es que, en un escenario de debilidad económica y con una inflación lejos del objetivo del 2%,

la palabra ya no es suficiente. Le valió a Draghi en 2012 cuando aseguró que haría todo lo necesario para la supervivencia del euro. Pero ahora el mercado exige medidas.

Está por ver cómo va a ejecutar la Fed su estrategia de salida. "¿Va a estar hasta el infinito con un balance de ese tamaño? O si, por el contrario, decide desarmarlo, ¿qué va a