

## La crisis de la deuda soberana en Europa

## TRIBUNA

José García Montalvo

Catedrático de Economía de la UPF

## Trichet y la política fiscal

El presidente del BCE se ha esforzado en explicar que la compra de deuda de los países cuyas primas de riesgo se dispararon a principios de agosto, Italia y España, no supone una pérdida de independencia del Banco Central Europeo. La línea de defensa utilizada es equivocada. No hay forma de defender que el BCE no haya perdido parte de su autonomía y que la política monetaria y la fiscal se han entremezclado de forma clara.

En primer lugar Trichet nos recuerda que el BCE sólo compra deuda en mercados secundarios. ¡Faltaría más! Pero el objetivo no es el mercado secundario sino afectar a las rentabilidades de las emisiones de los mercados primarios, como así sucede. Algunos analistas patrios intentan convencernos de que son operaciones de mercado abierto normales como las que realizan otros bancos centrales. Pero esto querría decir que Trichet tiene desdoblamiento de personalidad: por la mañana sube los tipos de interés y por la tarde hace operaciones de mercado abierto en la dirección contraria. Comprar deuda implica inyectar liquidez al sistema, una política monetaria contradictoria con las recientes subidas de tipos de interés del BCE. Si el BCE quisiera ser consistente lo que tendría que hacer es vender deuda y no comprar. Pero es tan claro que la medida no tiene un objetivo monetario que por la tarde compra deuda y por la noche la esteriliza (la deja sin efecto monetario).

Como no creo que Trichet tenga doble personalidad, la única explicación a tal inconsistencia debe ser que la subida de tipos está dirigida por objetivos de política monetaria y la compra de deuda por necesidades de política fiscal. Esto implica una pérdida de independencia del BCE por más que estas compras pudie-

## ¿Qué hace un banco central independiente imponiendo condiciones fiscales a los gobiernos?

ran ser consideradas legales.

Para completar el panorama tenemos las famosas cartas, o "mensajes explícitos", que el BCE habría remitido a Italia y España. ¿Qué hace un banco central independiente imponiendo condiciones fiscales a los gobiernos? Si además las condiciones van ligadas a la amenaza de no seguir comprando deuda la conclusión es clara: el BCE hace política fiscal y, por tanto, opera fuera de su mandato.

Trichet debería haber adoptado una línea de defensa que pasara por reconocer que en estos momentos convulsos era necesaria la intervención del BCE en la dirección adoptada aunque suponga cierta pérdida de independencia, temporal hasta la puesta en marcha de las nuevas facilidades del segundo plan de rescate griego. Luego debería haber mostrado los buenos resultados conseguidos en los mercados primarios de Italia y España. Empecinarse en negar la evidencia sólo afecta a la credibilidad del BCE, tan importante como su independencia.

# Crece las dudas sobre las provisiones por deuda griega de la banca europea

El Consejo Internacional de Normas Contables critica la dispar metodología utilizada por los bancos al valorar sus activos griegos

MANUEL ESTAPÉ TOUS  
Barcelona

Algunas entidades financieras europeas no han realizado provisiones suficientes por las pérdidas en sus inversiones en deuda soberana griega, según una carta que el Consejo Internacional de Normas Contables (*International Accounting Standards Board*) remitió al regulador europeo de los mercados financieros (*European Securities and Markets Authority*). La advertencia no podía llegar en peor momento, después de que la directora general del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, calificase de

## La agencia Fitch considera que las reformas pactadas para el euro "se quedan cortas"

"urgente" la necesidad de recapitalizar la banca europea y sugiriéndose utilizar recursos públicos cuando sea necesario.

Las dudas sobre la solidez de la banca europea alimentan la crisis de la deuda soberana, que a su vez debilita sus balances, en un contexto marcado por la creciente desconfianza en el mercado interbancario y por la fuerte desaceleración de la actividad económica que podría desembocar en más paro y más morosidad, un escenario sombrío.

El IASB -organismo que fija las normas contables de referencia a nivel mundial- critica en su carta la inconsistencia de la metodología utilizada por bancos y aseguradoras al amortizar la deuda soberana griega. "Algunas



**Explicaciones.** Olli Rehn se explica ante Jean C. Juncker, presidente del Eurogrupo

## S&P rebaja su previsión para España en el 2012 al 1%

MADRID Redacción

La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha rebajado en medio punto porcentual su expectativa de crecimiento de la economía española en 2012, hasta situarla en el 1%, mientras que confirmó su pronóstico para 2011 en el 0,8%. La modificación responde al previsible debilitamiento de la economía europea, que "evitará una recaída en la recesión", aunque los riesgos son significativos.

Con este ajuste se suma al consenso de analistas, entre quienes se encuentra el gabinete de estudios del Banco

de España, que estiman que la economía española acabará el año en el entorno del 0,8%. Esta cifra es muy inferior a la prevista por el Gobierno (+1,3%) aunque el secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, ya advirtió la semana pasada que será muy difícil cumplir este objetivo tras la desaceleración mostrada por el PIB en el segundo trimestre.

Si bien lo más preocupante para las expectativas de la economía española es que la calificadora de riesgos anticipa un crecimiento débil en Europa en los próximos 18 meses. Esto supone una menor demanda de los principales

clientes de las exportaciones españolas. Así ha recortado su previsión de crecimiento para la zona euro en dos décimas este año (desde el 1,9% hasta el 1,7%) y para 2012 espera un crecimiento del 1,5%, tres décimas menos de lo que había previsto en julio.

Las principales revisiones han correspondido a Alemania, dos y cinco décimas menos para este año y el que viene hasta situar su previsión del PIB en el 3,3% este año y el 2% el próximo. En el caso de Francia, la agencia ha recortado tres décimas su pronóstico para 2011, hasta el 1,7%, y otras dos décimas para 2012, que repite el 1,7%.

No obstante, y a pesar del empeoramiento generalizado de sus expectativas de crecimiento continúa pensando que Europa no sufrirá una doble recesión. También estima que este escenario aleja la posibilidad de que el BCE suba el precio del dinero.●