



Cop de timó en la política monetària

# Tot per fer fluir el crèdit

**CONTUNDÈNCIA** El BCE abaixa els tipus d'interès fins al 0,15% i injecta 400.000 milions a l'economia real  
**RESERVA** Draghi anuncia una intensificació dels preparatius per si fos necessària una compra massiva de deute  
**DUBTES** Alemanya tem pels efectes de les mesures sobre els seus estalviadors i la solidesa de l'euro

Gemma C.Serra  
Berlín

Ni els atacs de pànic dels estalviadors alemanys ni les consignes a favor d'un euro fort: Mario Draghi va ignorar les alertes d'Alemanya i ahir va posar tota la maquinària de què disposa el Banc Central Europeu (BCE) a favor de l'abatiment del diner i de la fluïdesa del crèdit amb tres mesures contundents i una quarta que s'ha guardat a la màniga.

Primera mesura, en forma d'un nou rècord a la baixa dels tipus d'interès, que passen del 0,25% al 0,15%, el nivell més baix des que es va crear la institució que ha de vetllar per l'estabilitat de l'euro, destinada a la reactivació de les malmes economies perifèriques. Segona mesura, que fins fa poc ningú veia possible però que unes setmanes endarrere es va filtrar a la revista alemanya *Der Spiegel*: una taxa negativa del 0,10%, que s'aplicarà als diners que la banca deixi en dipòsit al BCE. L'objectiu és castigar aquesta pràctica per aconseguir que la banca s'estimi més fer circular el diner que no pas mantenir-lo a l'espera de temps millors. Tercera mesura: injectar 400.000 milions d'euros a l'economia real, és a dir, fer fluir el crèdit cap a empreses –sobretot

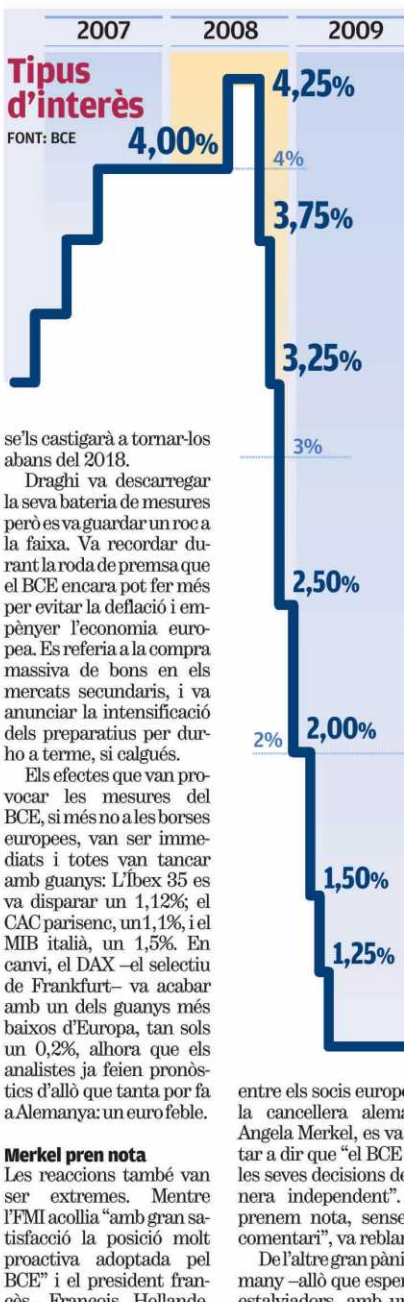
## Les xifres

**2** anys, fins al 2018, tindran els bancs per retornar els diners que el BCE ha injectat a l'economia real.

**0,10** per cent és la taxa que hauran de pagar les entitats bancàries per tenir els seus diners dipositats al BCE.

pimes– i particulars. Draghi la va clavar per partida triple després d'una sessió que ja s'havia anunciat com a històrica.

La nova barra lliure als bancs –fins als esmentats 400.000 milions– és una línia creditícia a tornar fins al setembre del 2018, un marge que es considera adequat per permetre que l'economia real pugui treure el cap, ara que ha aflluixat la crisi. Draghi va anunciar dues subhastes aquest mateix any –a la tardor i a l'hivern– i una sèrie de rondes de periodicitat trimestral. Es tracta d'una barra lliure amb pautes marcades, segons les quals els bancs tindran dos anys per tornar aquests diners. En cas que no es compleixi la condició de fer que aquests diners vagin a l'economia real,



se'ls castigarà a tornar-los abans del 2018.

Draghi va descarregar la seva bateria de mesures però es va guardar un roc a la faixa. Va recordar durant la roda de premsa que el BCE encara pot fer més per evitar la deflació i empenyer l'economia europea. Es referia a la compra massiva de bons en els mercats secundaris, i va anunciar la intensificació dels preparatius per dur-ho a terme, si calgués.

Els efectes que van provocar les mesures del BCE, si més no a les borses europees, van ser immediats i totes van tancar amb guanys: L'Íbex 35 es va disparar un 1,12%, el CAC parisienc, un 1,1%, i el MIB italià, un 1,5%. En canvi, el DAX –el selectiu de Frankfurt– va acabar amb un dels guanys més baixos d'Europa, tan sols un 0,2%, alhora que els analistes ja feien pronòstics d'allò que tanta por fa a Alemanya: un euro feble.

## Merkel pren nota

Les reaccions també van ser extremes. Mentre l'FMI acollia "amb gran satisfacció la posició molt proactiva adoptada pel BCE" i el president francès, François Hollande, celebrava i elogiava les mesures –opinió majoritària

entre els socis europeus–, la cancellera alemanya, Angela Merkel, es va limitar a dir que "el BCE pren les seves decisions de manera independent". "En prenem nota, sense cap comentari", va reblar.

De l'altre gran pànic alemany –allò que espera als estalviadors, amb uns tipus tan baixos– ja se n'havien fet ressò els grans

mitjans de comunicació. "La fi del capitalisme tant com l'hem entès fins ara", pronosticava en to apocalíptic *Der Spiegel*. Abaratir el preu del diner és una mesura destinada a beneficiar les economies més endeutades i castigades per la crisi –les del sud–, difícil de pair a qui és més amic d'estalviar que d'hipotecar-se. ■



# èdit



Mario Draghi,  
president del  
BCE, ahir, a  
Frankfurt

■ A. DEDERT / EFE



14

Zona euro  
5 juny  
2014

0,15%

## Els experts opinen

### Guanyar temps fins al setembre

**Josep Manel Comajuncosa**  
PROFESSOR D'ESADE

Les mesures preses ahir pel BCE són un pas més enllà del fet fins ara, però no són encara del tot heterodoxes. Aquestes arribaran el setembre que ve amb la posada en marxa d'un programa massiu de compra de bons privats i deute públic a l'estil dels *Quantitative easing* de la Reserva Federal dels Estats Units. Ara el

El BCE prepara un gran programa de compra de bons privats i deute públic a la tardor

que ha fet el BCE és guanyar temps per acabar d'estudiar i dissenyar aquest megaprograma d'injecció de liquiditat que té previst implantar a la tardor, davant unes previsions d'un cert alentiment de l'economia i una taxa



d'inflació molt baixa. De fet, el BCE no acaba de veure les coses clares, i amb aquestes mesures el que busca és consolidar la represa per arribar a una taxa de creixement del 2% i allunyar definitivament el fantasma de la deflació. Amb tot, el més destacat de l'anunciat ahir per l'organisme monetari són les dues grans operacions de liquiditat ofertes a la banca per 400.000 milions d'euros per reanimar el crèdit empresarial i, especialment, el dels països de la perifèria de la zona euro.

### Una actuació esperada

**Josep Soler**  
DIRECTOR DE L'INSTITUT D'ESTUDIS FINANCERS

Els mercats feia temps que descomptaven una actuació contundent del BCE i, per tant, les conseqüències positives d'aquesta feia temps que estaven presents en l'economia en forma d'una més gran confiança o, fins i tot, un millor comportament de la

Amb aquestes injeccions de liquiditat s'està dopant l'economia, però no pas aplicant millores

demanda. Una lectura negativa que podem fer, però, és que mesures tan contundents com les aprovades ahir podrien significar que la situació econòmica és pitjor del que tothom pensa, una creença



que podria fer-se més evident si el BCE aplica finalment un programa de compra de deute massiu al setembre, tal com s'està especulant. Finalment, subratllar que amb aquestes injeccions de liquiditat s'està dopant l'economia, però això no vol dir pas que s'estiguin aplicant millores estructurals.

### El BCE a la fi reacciona

**José García Montalvo**  
CATEDRÀTIC DE LA UFF

Les previsions de baixa inflació del mateix BCE han convencut finalment el seu consell per prendre la decisió d'actuar amb contundència davant el perill deflacionista que plana sobre la zona euro, i el risc de pèrdua de credibilitat que afrontava l'organisme. La bateria de mesures és gran, encara que, com ja va suc-

Draghi va pronunciar ahir una altra frase clau: "Si és necessari, i dintre del mandat, no hem acabat"

ceir en el passat, les promeses d'actuació futura tenen més potència que les ja adoptades. El fet d'haver tocat totes les tecles i comprometre's a seguir en el futur si fos necessari envia un senyal molt clar als mercats: el BCE està



disposat a actuar amb contundència encara que hagi trigat a prendre la decisió. Encara es recorden les paraules de Draghi l'estiu del 2012: "El BCE està llest per fer tot el que sigui necessari... i creguíme, serà suficient." El discurs d'ahir també serà recordat per la frase: "Hem acabat? Si és necessari, i dins del nostre mandat, no hem acabat aquí." La credibilitat guanyada per aquestes accions, juntament amb la promesa d'actuar en el futur, són la part més efectiva de l'acció del BCE d'ahir.

### El BCE fa menys de l'esperat

**Guillem López Casanovas**  
CATEDRÀTIC DE LA UFF

El Banc Central Europeu ha fet, crec, menys del que els mercats esperaven, més enllà de la pujada momentània de la borsa. Però a mi em sembla bé, ja que no veig convenient, malgrat les dificultats que viu Europa, satisfer qui esperava liqui-

Malgrat les dificultats, no veig convenient liquiditat abundant per afavorir una borsa lluny de la realitat

ditat abundant i indiscriminada per afavorir posicions borsàries allunyades de l'economia real. No crec de tota manera que sigui gaire efectiu ni el 0,15% en els tipus d'interès ni el -0,1% en la ta-



xa de dipòsits del BCE per a la banca. Però si s'aconsegueix que les mesures es retroalimentin poden ajudar a millorar el crèdit. L'articulació de les LTRO serà més complexa, i ja veurem si dóna els incentius apropiats perquè els bancs donin més crèdit a les empreses.