

El BCE 'salvó' a España e Italia con una compra récord de deuda

La autoridad monetaria ayudó con 22.000 millones a los dos países, cantidad superior a la destinada a los bonos griegos en la primera semana del rescate

JESUS EIJO CÁNOVAS
Madrid

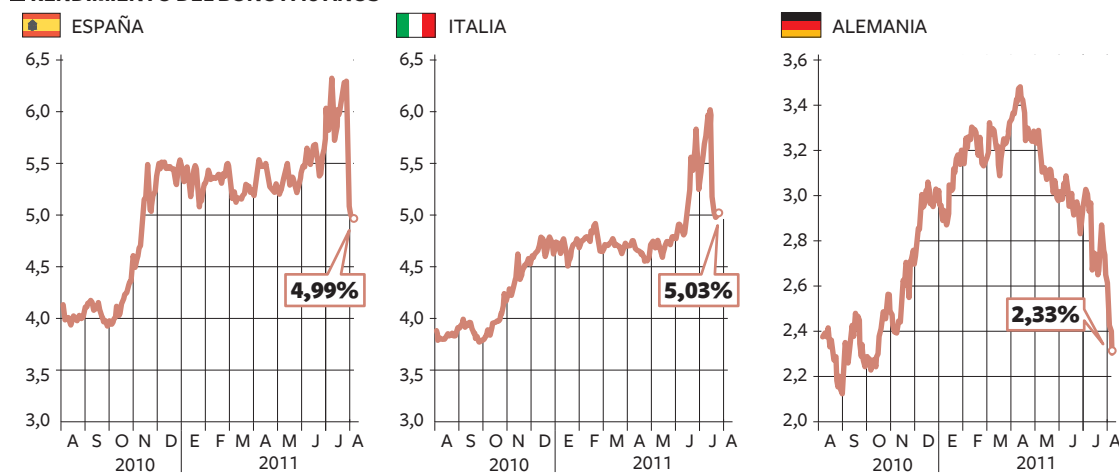
El Banco Central Europeo (BCE) destinó la pasada semana 22.000 millones de euros a salvar a España e Italia de la quema de los mercados. Utilizó para ello el programa de compra de deuda pública, lo que permitió a ambos países rebajar sus primas de riesgo desde las cotas históricas alcanzadas en la primera semana de agosto. La cantidad es un récord semanal desde que el BCE puso en marcha este programa, en mayo de 2010, en plena operación de rescate a Grecia. En aquella ocasión, el esfuerzo fue de 16.500 millones en una semana. La cifra conocida ayer supone casi una cuarta parte de toda la artillería del BCE (96.000 millones en casi año y medio).

Los 22.000 millones pueden ser una gota de agua en comparación con el volumen de deuda pública de ambos países. En el caso de España, 638.800 millones de euros, y en el de Italia 1,84 billones, con datos de 2010. Pero su efecto en los mercados fue instantáneo. Los bonos españoles a 10 años han pasado en siete días de una rentabilidad del 6,28% al 4,99%, mientras que la prima de riesgo ha caído más de 130 puntos básicos, desde más de 400 a 266 ayer.

La progresión en el caso de Italia ha sido similar y hoy los dos países pagan prácticamente el mismo interés (ligeramente superior en el caso de la deuda italiana). Ambos se han movido de la mano desde hace ya más de un mes, cuando se convirtieron en el principal foco de las dudas de los inversores tras los rescates de Grecia, Irlanda y Portugal. El peligro que entrañaban esas dudas sobre la tercera y la cuarta economía de la zona euro era demasiado intenso para la esta-

La deuda de España e Italia en los mercados

RENDIMIENTO DEL BONO A 10 AÑOS



PRIMA DE RIESGO

Diferencial respecto a los títulos alemanes a 10 años en puntos básicos



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

bilidad de toda la región; tanto que, como dijo ayer el comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Olli Rehn, la acción estabilizadora del BCE "se ha convertido en algo necesario".

La actuación del BCE, anunciada hace dos domingos, ha tenido efectos no solo en los mercados. Italia aprobó el pasado viernes un nuevo plan de ajuste tras una carta del BCE que le conminaba a "hacer los deberes"

como contrapartida a recibir su ayuda. En términos menos duros, otra carta a España llevó a la comparecencia el domingo anterior de la vicepresidenta y ministra Elena Salgado, anunciando otro ajuste, aunque de mucha menor envergadura que el italiano. El presidente de Francia, Nicolas Sarkozy, y la canciller de Alemania, Angela Merkel, apoyaron en un comunicado conjunto la decisión del BCE. Merkel ha

tenido después que soportar un chaparrón de críticas desde sus propias filas, lo mismo que el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, por considerar que la compra de deuda por parte de la autoridad monetaria del euro es un aliciente para que los países beneficiados no sean más estrictos con su política fiscal.

El BCE ha estado comprando deuda de los países acechados por los mercados desde que en

mayo de 2010 se le autorizó por parte de los países del euro. La primera semana se produjo la que hasta ahora era la mayor adquisición: 16.500 millones de euros en deuda helena. Desde entonces, el BCE ha invertido 96.000 millones a través de este programa en títulos soberanos de los rescatados Grecia, Irlanda y Portugal, más los amenazados España e Italia.

Pero las diferencias entre unos y otros son enormes. No hay más que atender a la magnitud de la deuda viva conjunta de los tres primeros (637.000 millones de euros) y la de los dos últimos (más de 2,4 billones). Y aunque España e Italia viajen en el mismo vagón, tampoco se trata del mismo pasajero: la deuda pública italiana representa el 119%

Trichet ha utilizado hasta ahora 96.000 millones de euros en este programa

La actuación, aunque limitada, ha bajado la presión de los mercados

de su producto interior bruto (PIB), frente al 60% que representa la española.

El programa de compra de bonos del BCE, que ha estado paralizado durante cuatro meses y se reactivó hace 10 días con adquisiciones de bonos irlandeses y portugueses, nació como una medida extraordinaria y temporal, mientras los Gobiernos diseñaban otro mecanismo de respuesta conjunta a la crisis. Ese mecanismo ya existe; lo acordaron los líderes europeos el mes pasado y consiste, básicamente, en reforzar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera para que pueda asistir a los países con problemas mediante créditos, garantías, o directamente comprando deuda. Pero aún tiene que ser aprobado por los diversos Parlamentos nacionales y solo podría empezar a funcionar, como muy pronto, en septiembre.

Banco central ¿independiente?

ANÁLISIS

José García Montalvo

Ya hace muchos años que triunfó la teoría que postula que los bancos centrales debían ser independientes de los Gobiernos. Esta era la forma de evitar la tentación gubernamental de gastar mucho, financiar el gasto con deuda y luego monetizarla para crear inflación y rebajar la carga de la deuda. Un banco central independiente rompía el tradicional vínculo entre política fiscal y política monetaria.

Sin embargo, la semana pasada leía con estupor unas declaraciones de la ministra Salgado: "El BCE debe hacer su trabajo y ayudar a la estabilidad de los mercados de deuda". Vaya, ahora el BCE también tiene la misión de contener la caída del precio de determinados activos financieros. Algunas voces incluso pedían la intervención del

BCE en el mercado de CDS soberanos. La situación seguramente requería de una acción extraordinaria inmediata y no parece que quedara más opción que la intervención. Pero de aquí a que una actuación extraordinaria se convierta en misión del BCE hay un enorme trecho. Utilizar al BCE para lograr lo que la falta de acuerdo y la esclerosis de los Gobiernos del euro no pueden conseguir no es buena idea.

La intervención del BCE ha sido exitosa, al menos por el momento, lo que puede provocar efectos colaterales no tan deseables. En primer lugar, cuestiona la independencia del BCE. Una serie de Gobiernos nacionales e instituciones de la UE, siendo incapaces de tomar decisiones cargan sobre el BCE sus propias responsabilidades. De esta forma, el banco actúa como autoridad monetaria y, suplementariamente, fiscal. Esto socava el principio de independencia del banco central y su credibilidad.

Como corolario de lo anterior la acción del BCE podría reducir la presión para la aprobación rápida de las nuevas facilidades del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. En el medio plazo incluso podría convertirse en la excusa perfecta para seguir retrasando la necesaria integración fiscal europea.

En segundo lugar, estas compras de deuda soberana por parte del BCE mediatizan y condicionan sus decisiones futuras dificultando tomar las decisiones correctas. Supongamos que llegara un momento en que hacer una quita en la deuda de alguno de los países rescatados fuera la decisión óptima para la zona euro. Si el BCE tuviera mucha deuda de este país podría oponerse por su propio interés. Además, hay que preguntarse por los motivos que tienen los inversores privados para solicitar altas primas de riesgo en la deuda soberana de determinados países. Si la causa es un com-

portamiento gregario, o simplemente pánico irracional de los mercados, entonces la actuación del BCE tendría sentido. Si el motivo es realmente el descuento de una insolvencia futura entonces su actuación sería muy cuestionable.

Puestos a presionar al BCE se le podría pedir que "haga su trabajo y genere inflación". Así también se reduciría la carga de la deuda soberana europea, al viejo estilo, utilizando un impuesto aparentemente indoloro. No faltan partidarios de generar inflación. Rogoff ha propuesto una inflación moderada, entre el 4% y el 6%, durante varios años para acortar el "periodo de doloroso desajustamiento". Blanchard, economista jefe del FMI, también propuso que los bancos centrales fijaran su objetivo de inflación en el 4%. De esta forma, se cerraría el círculo de errores de política económica de la eurozona: después de torpedear repetidamente el Pacto de Estabilidad se daría la puntilla a la independencia del BCE.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.