

## OPINIÓN

## BCE, ¿aún hay más?

Sonsoles Castillo Delgado

---

### Diario El País (España)

El despliegue de medidas tomadas por el BCE en apenas tres meses lo sitúa cada vez más cerca de lo que han hecho anteriormente otros bancos centrales de países desarrollados. En junio, además de bajar los tipos prácticamente hasta el cero, anunció medidas novedosas (impuso una penalización a los bancos por aparcar liquidez, incentivando así que fluya a la economía); de apoyo a la liquidez (lanzó nuevas subastas a tipo fijo por cuatro años, esta vez ligadas al crédito); y muy potentes en materia de señalización de la política monetaria (extensión del formato de adjudicación plena de liquidez hasta finales de 2016) y. Lo suficiente como para pensar que iban a estar cómodos un tiempo.

Pero el BCE se ha visto obligado a actuar de nuevo en septiembre llevando, ahora sí, los tipos al cero y aprobando un programa de compra de activos privados. ¿Una acción desesperada? Puede ser, pero desde luego una acción ineludible y preanunciada por Mario Draghi a finales de agosto en Jackson Hole. Allí reconoció que durante el verano se había producido un nuevo deterioro de las expectativas de crecimiento y de inflación. Más allá de la magnitud del deterioro, que el propio presidente del BCE calificaba de significativa, lo más relevante es que las sorpresas en crecimiento e inflación se siguen acumulando a la baja y estamos ya en niveles peligrosamente bajos.

Poco sabemos del nuevo programa de compra de activos, pero hay un elemento que ha acompañado su anuncio que merece la pena destacar. El BCE ha hecho explícito que persigue una expansión muy significativa de su balance (el equivalente aproximadamente al 10% del PIB de la zona euro) devolviéndolo básicamente a los niveles máximos a comienzos de 2012. En principio, el BCE aspira a conseguirlo con la compra activos privados y con las subastas de liquidez que ya han empezado. ¿Y si no lo consigue? Al BCE no le quedaría más opción que ampliar su programa de compra de activos, esta vez incluyendo bonos públicos. Esto, o incumplir su objetivo.

El aluvión de medidas está teniendo efecto: depreciación del euro (que acumula una caída frente al dólar cercana al 9% desde máximos) y reducción de los costes de financiación (tanto de los tipos de la deuda pública como de crédito). Lo que eventualmente debería traducirse en una mejora de las expectativas de crecimiento y de inflación (algo que todavía no se ha producido). La cuestión entonces es, como ha dicho Draghi y otras destacadas autoridades, si el estímulo monetario es suficiente o si debe ser complementado con otro tipo de medidas: fiscales, donde se pueda y reformas, donde se deba). El tema fiscal y las políticas de oferta pasa al centro del debate y va a ser clave en las próximas reuniones europeas de octubre.