

DRAGHI: BAUTISMO DE FUEGO

El primero de noviembre llegó a su fin el término de ocho años no renovables de Jean-Claude Trichet como presidente del Banco Central Europeo (BCE). Su sucesor, Mario Draghi, elevado de su papel de gobernador del banco central italiano, tiene un ingente desafío frente a sí. La inflación de la zona euro se mantiene tercamente arriba de la meta, la economía regional se derrumba hacia la recesión, los mercados de bonos soberanos están bajo una tensión enorme, y los nerviosos inversionistas exigen mayor claridad en la estrategia del BCE, todo lo cual podría resultar decisivo para la supervivencia de la divisa única.

Ex vicepresidente del influyente banco global de inversión Goldman Sachs, luego de un largo periodo como director general del tesoro italiano durante las penurias del país con la deuda soberana, en la década de 1990, Draghi, hoy de 64 años, ha estado al frente del Banco de Italia desde finales de 2005. En fechas recientes ha conjuntado esa función con la presidencia del Consejo de Estabilidad Financiera, organismo internacional encargado de recomendar la reforma del sistema financiero global.

Es economista de profesión, y algunos observadores creen que podría adoptar un enfoque más analítico que el de Trichet al trazo de políticas, pero parece improbable un cambio significativo en el dinamismo de la institución. Dada la necesidad de buscar consenso en la junta de gobierno, de 23 miembros, la influencia de cualquier representante, incluso del presidente, resulta un tanto limitada.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO SE HA VUELTO CADA VEZ MÁS VULNERABLE A LOS IMPAGOS DE DEUDA

A consecuencia de sus excepcionales políticas de liquidez, el balance del BCE se ha vuelto cada vez más vulnerable a los impagos de la deuda tanto pública como privada. Si bien no existe un análisis detallado, se cree que la exposición del banco a las economías más endeudadas de la zona euro (Grecia, Irlanda, Italia y España) esté entre 400 y 500 mil millones de euros, en comparación con activos totales de alrededor de 1.9 billones de euros y unos 80 mil millones en capital suscrito y reservas.

Esta exposición toma dos formas. Primero, a partir de mayo de 2010 el BCE ha hecho compras "esterilizadas" de 170 mil millones de euros en deuda periférica por medio de su programa de mercados accionarios (PMA), de los cuales alrededor de la mitad se ha gastado de principios



El italiano Mario Draghi tendrá una difícil tarea como presidente del Banco Central Europeo ■ Foto Reuters

de agosto de 2011 a la fecha, cuando el banco extendió sus operaciones para comprar deuda española e italiana. Si bien la meta expresa de este programa es procurar "profundidad y liquidez" a mercados secundarios disfuncionales, otro propósito (en particular en lo relativo a esas compras) era reducir, al menos por un tiempo, los costos de los préstamos de países vulnerables.

El BCE espera que el fondo de rescate de la región, llamado Institución Europea de Estabilidad Financiera (IEEF) asuma gran parte de la responsabilidad de adquirir bonos de países de la zona euro en dificultades, a raíz

de que los parlamentos de los 17 países de la zona ratificaron, a mediados de octubre, una expansión de las facultades de esa instancia y de los fondos disponibles (a 440 mil millones de euros), así como de un acuerdo (aunque vago) firmado por los jefes de gobierno de la zona el 27 de octubre para tratar de extender la efectividad de la suma garantizada por los gobiernos (726 mil millones de euros).

Sin embargo, ampliar las capacidades de la IEEF a una escala suficiente será difícil tanto en lo político como en lo técnico —se requiere poco más que una opaca ingeniería financiera—, pues

implica un intervencionismo continuo del BCE (lo cual podría volverse cada vez más engorroso para Draghi, dado que su país será el primer beneficiario del programa de compra de bonos).

Segundo, a cambio de proporcionar liquidez ilimitada a bajo costo a los bancos, el BCE ha aceptado toda una gama de valores en garantía, como son deuda soberana de países periféricos en dificultades, bonos bancarios (a menudo garantizados por gobiernos tambaleantes), otros bonos corporativos y títulos respaldados por activos. El valor de estos últimos es particularmente difícil de estimar, pues los bancos débi-

les de toda la zona han vuelto a empacar las partes más riesgosas de sus activos en títulos para usarlos específicamente como garantías ante el BCE.

De hecho, cada vez que los criterios colaterales del banco han amenazado con restringir sus operaciones de liquidez, sencillamente ha relajado sus requerimientos de calificación.

EL BCE ESPERA QUE EL FONDO DE RESCATE DE LA REGIÓN ADQUIERA GRAN PARTE DE BONOS DE PAÍSES EN PROBLEMAS

A mediados de 2010 trató de dar pasos para salir de sus excepcionales políticas, cancelando sus programas de crédito ilimitado a un año y seis meses. Pero ahora que vuelven a encenderse tensiones en los mercados de deuda de la zona euro y se extienden a Italia y España, ha tenido que dar marcha atrás. De agosto a la fecha ha reabierto planes de financiamiento a dos años e indicado que continuará ofreciendo "plena asignación" de liquidez a plazos más cortos por lo menos hasta mediados de 2012, y es probable que el apoyo se extienda mucho más allá de esa fecha.

Un asunto más difícil para Draghi se refiere a la posibilidad de que el BCE sea visto a mediano plazo por los inversionistas como prestamista de último recurso (en una vena similar a la Reserva Federal de EU o al Banco de Inglaterra).

Dada su capacidad de imprimir dinero, el banco central tiene en teoría recursos suficientes para apoyar los confusos esfuerzos de los trazadores de políticas por resolver la crisis de la zona euro. Algunos observadores, entre ellos varios prominentes economistas, creen que en tanto el banco no dé ese paso y se comprometa a respaldar por completo el mercado de deuda gubernamental de la región, persistirá la perturbación en la zona.

Alegan que las restricciones institucionales del marco de la divisa única, los significativos desequilibrios económicos entre los países miembros y las importantes preocupaciones por las perspectivas de crecimiento de la región contribuirán a una mayor aversión al riesgo entre los inversionistas y, por tanto, a la tensión reinante en el mercado de bonos.

Bajo la dirección de Trichet, el BCE descartó la posibilidad de volverse ese prestamista de último recurso, en parte por la interpretación de su constitución conforme al tratado y en parte porque Alemania se opone con fuerza a esa acción. Es casi seguro que Draghi se apegará a la línea oficial. Sin embargo, podría llegar el tiempo en que un paso radical sea la única opción viable para la zona euro.

Fuente: EIU

