

# Artículos de Prensa

Lima, 12 de septiembre de  
2012  
Análisis Económico

Diario El Comercio

América del Sur, Perú

Hugo Perea  
Economista Jefe  
hperea@bbva.com

## BCE y un largo camino aún por recorrer

En la semana pasada el Banco Central Europeo (BCE) anunció el lanzamiento de un programa de compras de bonos soberanos (OMT, por sus siglas en inglés) que ha sido bien recibido por los mercados financieros. Así, en los días posteriores a este anuncio, los rendimientos exigidos para los bonos a diez años de países que actualmente enfrentan cuestionamientos acerca de su solidez fiscal han descendido alrededor de 1 punto porcentual y sus índices bursátiles avanzaron más de 5 por ciento, en tanto que el euro se apreció 1,5% respecto del dólar.

Formalmente, el objetivo del OMT es restaurar la efectividad de la política monetaria para influenciar la economía, la que usualmente opera a través de los mercados financieros mediante cambios en los rendimientos de los activos. El problema es que en el entorno actual de incertidumbre en los mercados europeos, con primas de riesgo que podrían ser desproporcionadas ya que penalizan excesivamente a países con problemas de liquidez pero no de solvencia, los impulsos monetarios del BCE no se transmiten adecuadamente.

En realidad, el programa anunciado por el BCE va más allá. Cuando eventualmente la entidad monetaria europea compre cantidades importantes de bonos soberanos, podrá limitar las presiones alcistas sobre las tasas de interés que enfrentan los gobiernos de los países afectados por la crisis, lo que aliviará las tensiones sobre sus cuentas públicas. En esencia, lo que se tiene es un programa de apoyo de liquidez que reduce la probabilidad de reestructuraciones de deudas y de un rompimiento del euro.

Al notar que otros programas de inyección de liquidez implementados por las autoridades europeas han tenido un éxito limitado y efímero para estabilizar los mercados, cabe preguntarse por qué le podría ir mejor al anunciado recientemente por el Banco Central Europeo. La respuesta está vinculada a tres características que lo hacen diferente y que subsana algunas de las deficiencias de los anteriores.

Empiezo por la primera y más importante: bajo el nuevo programa el BCE deja abierta la posibilidad de realizar compras ilimitadas de bonos soberanos, por lo que su poder de fuego para estabilizar las tasas de interés está fuera de discusión. Por ello, ataques especulativos sobre las deudas soberanas de los países en problemas no tendrían éxito.

El segundo elemento positivo del nuevo programa es que el BCE no tendrá primacía sobre otros tenedores de deuda soberana. De otro modo, sus eventuales intervenciones en los mercados de deuda alejarían a otros inversionistas, con lo que los países que reciban ayuda del BCE no podrían recurrir a los mercados para buscar financiamiento.

Finalmente, el apoyo de liquidez ofrecido la semana pasada por el Banco Central Europeo está sujeto a una estricta condicionalidad macroeconómica. Esto implica que si algún país quiere acogerse al nuevo programa, deberá continuar con las medidas de austeridad para estabilizar sus cuentas fiscales y de reformas para incrementar la productividad y eficiencia de la economía. Así, el BCE señala que está dispuesto a proveer liquidez al país solicitante pero en la medida que los gobiernos cooperen. De este modo la responsabilidad de decidir cuál país se queda y cuál se va del euro no será responsabilidad de entidad monetaria sino de los gobiernos democráticamente elegidos de la eurozona.

# Artículos de Prensa

Lima, 12 de septiembre de 2012

[Análisis Económico](#)

[Diario El Comercio](#)

América del Sur, Perú

**Hugo Perea**

*Economista Jefe*

[hperea@bbva.com](mailto:hperea@bbva.com)

A pesar de sus aspectos positivos, el programa de compra de bonos que acaba de lanzar el BCE no es el fin de la crisis europea. En realidad, debe tomarse como un paso positivo que tiende un puente hacia la resolución definitiva que aún tomará algún tiempo y que pasa necesariamente por el doloroso proceso de consolidación de las cuentas públicas, reformas estructurales que mejoren la eficiencia de las economías, y una mayor integración fiscal y bancaria que le de coherencia a la unión monetaria. Así, los desafíos para Europa siguen siendo formidables.