

## MOVIMIENTO HISTÓRICO DEL BANCO CENTRAL

# Las medidas del BCE, una a una

**ASPECTOS TÉCNICOS/** Algunas de las herramientas son ya conocidas, pero cambian en la forma. Entra en terreno desconocido con la puesta en negativo de la facilidad de depósito y la compra de titulaciones.

D.Badía, Madrid

La ortodoxia que ha caracterizado al Banco Central Europeo (BCE) desde su fundación ha quedado atrás. Tras más de cuatro meses de “esperar y ver”, la institución monetaria anunció ocho medidas que se pueden agrupar en cuatro:

**1 Recortes del tipo de interés oficial.** La bajada de tipos anunciada tiene como principal objetivo abaratar el crédito para que los ciudadanos y empresas se financien más barato e incluso puede permitir una ventaja competitiva para las empresas con negocio en el exterior, ante una más que probable devaluación del euro con respecto al dólar. Pero, por el contrario, según señalan EFPA España (Asociación Europea de Asesores Financieros), “condicionan la rentabilidad de casi todas nuestras inversiones”. Éste es uno de los aspectos que más polémica ha despertado entre la opinión pública alemana. Ayer Draghi quiso dejar claro que no “pretenden expropiar a los ahorradores”.

**Recortes del tipo de la facilidad de depósito.** Por primera vez, el BCE pone en negativo esta tasa. Los bancos del eurosistema depositan a diario su excedente de liquidez en las arcas de la institución. Actualmente, la cuantía se si-

túa en 32.673 millones, de los que cerca de 2.000 son de la banca española. A partir de ahora, el BCE cargará el 0,10% por el dinero que deje la banca a buen recaudo. Pero también se aplicará esa tasa a otros asuntos, como el exceso de las reservas que mantenga la banca sobre el mínimo que requiere el BCE (el 1% del total de depósitos). Esto se traduce en más dinero que saldrá al sistema y que, a su vez, tendrá efectos sobre la divisa. Hasta ahora, sólo el Banco Nacional de Suiza y el de Dinamarca se habían embarcado en esta aventura.

**Recortes del tipo de interés marginal.** Cuando los bancos necesitan liquidez de urgencia a un plazo de un día acuden a la ventanilla del BCE. A cambio la institución les aplica un interés más alto. Ayer, lo bajó en 35 puntos básicos, hasta el 0,4%.

**2 Subastas de liquidez.** El BCE alarga la barra libre actual, con subastas a un plazo de hasta tres meses, hasta al menos diciembre de 2016. Pero, además, va a celebrar dos nuevos LTRO o subastas de liquidez a cuatro años en septiembre y diciembre de este año, una vez se conozcan los test de estrés, condicionadas a la concesión del crédito. Entre estas dos, pretende prestar unos 400.000 millo-



Sede del Banco Central Europeo, en Fráncfort.

nes, según dijo ayer Draghi. Los bancos podrán pedir inicialmente el equivalente al 7% del total de sus préstamos a entidades privadas no financieras, excluidas las hipotecas, a 30 de abril de 2014. Desde marzo de 2015 a junio de 2016, los bancos podrán captar cuantías adicionales de hasta tres veces más que el volumen de préstamos netos que hayan dado del 30 de abril de 2014 a la fecha de la nueva inyección, incluidos los

créditos para la compra de vivienda. Para acudir a estas subastas y las tradicionales suavizará las exigencias de colateral o activos que tiene que poner la banca como aval. La banca tendrá que declarar para qué usa esa liquidez porque el objetivo es que llegue a la economía real.

**3 Esterilización.** El BCE dejará de drenar la liquidez que inyectaba semanalmente para evitar ampliar el

dinero en circulación por las compras de deuda realizadas bajo el primer programa lanzado en 2010, conocido como SMP. ¿Cómo lo hacía? El BCE emitía depósitos a una semana que ofrecía a las entidades a cambio de un tipo de interés. Al dejar de hacerlo ahora, se inyectará en el sistema la friolera de 165.000 millones más, lo que servirá a su vez de impulso para la inflación y para deprimir el euro. Los expertos de Inversis esperan que el

## VIGILANCIA

El BCE no logró reactivar el crédito con las subastas a tres años celebradas en diciembre de 2011 y febrero de 2012. La banca usó el dinero para comprar deuda soberana. Pero ahora, el sector tendrá que rendir cuenta del uso de la liquidez.

euro se mueva en un rango de entre 1,25 y 1,35 dólares.

**4 Titulizaciones.** Por último, la institución anunció que prepara un paquete para comprar titulaciones o ABS. Draghi dijo que están “intensificando los trabajos preparatorios para la compra de ABS”. Esta semana, el BCE y el Banco de Inglaterra publicaron un informe en el que mostraron su preocupación por la contracción del mercado de titulización, que si está regulado y estructurado apropiadamente, puede complementar otras fuentes de financiación mayorista a largo plazo para la economía real, incluidas las pymes. El BCE no detalló ayer la cuantía del programa, pero dijo que se enfocarán en vehículos sencillos, ligados a créditos reales y transparentes. Una titulización es un fondo de deuda que cuenta con la garantía de un paquete de activos, normalmente préstamos. Se utilizó mucho en España para financiar el boom del crédito. El saldo actual, según AIAF, asciende 181.280 millones.

## La opinión de los expertos

**Myles Bradshaw**  
Vicepresidente ejecutivo y gestor de PIMCO.



“Mejoran las perspectivas para la deuda española”

“El conjunto de medidas de relajación anunciadas por el BCE superaron las expectativas del mercado. Cabe destacar la importancia de las palabras de Mario Draghi, al indicar que el Banco Central ya ha alcanzado el nivel más bajo posible en el tipo de interés interbancario a un día. Esto significa que, si fuese necesario, adoptaría otras

medidas de estímulo que podrían articularse en forma de compra de activos. Las subastas a cuatro años de LTRO apoyarán los balances de las entidades financieras y deberían incidir en unos menores costes de financiación en la economía. Junto a esto, mejoran las perspectivas para los diferenciales de la deuda pública española”.

**Philip Shaw**  
Economista de Investec



“No habrá un gran aumento del crédito”

Philip Shaw, economista de Investec, considera que gran parte de las medidas anunciadas ayer por Draghi estaban ya “bien reflejadas” por los mercados y cree que la duda sigue estando en si el BCE anunciará medidas de estímulo económico (*Quantitative Easing*), algo que ve como “último recurso”. “Seguimos escépticos en que el nuevo sistema TLTRO

(subastas de liquidez) resulte en grandes flujos de crédito para el sector privado”, opina Shaw. Este mecanismo, añade el economista de Investec, “debería representar financiación relativamente barata para los bancos durante cuatro años, pero nos preguntamos cuánto dinero tomarán dado que más de la mitad de los primeros LTRO ya han sido devueltos”.

**Philip Dicken**  
Director de renta variable europea de Threadneedle



“El dinero llegará de vuelta a la economía real”

El director de renta variable europea de Threadneedle, Philip Dicken, se muestra más optimista respecto a los efectos de las medidas del BCE en la concesión de crédito bancario. Este experto asegura que las subastas de liquidez “conseguirán que el dinero vuelva a la economía real y ayudarán a los bancos a reconstruir su capital, por eso es como que hayan generado

dinero gratis a los bancos”. Aun así, Dicken opina que “estas medidas dan visibilidad a los bancos y son útiles, pero no son el QE [*Quantitative Easing*]”. En este sentido añade que “lo que las medidas dejan claro es que el BCE no quiere un QE. Lo podrían haber hecho, como hicieron Reino Unido, Estados Unidos y Japón, pero no han querido”, afirma.