Bancos Centrales / Economía Global

La Fed y el BCE, amortiguación frente a la COVID-19

Expansión (España)

María Martínez

El 2020 se vislumbraba como el año en el que dos de los principales bancos centrales -la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE)- iban a centrar sus esfuerzos en normalizar la política monetaria y en hacer una revisión amplia de su estrategia. Pero todo cambió con la llegada de la COVID-19, y buena parte de dichos esfuerzos se han tenido que dedicar este año a preservar la provisión de la liquidez en los mercados y a una transmisión eficaz de la política monetaria.

En este contexto, tanto la Fed como el BCE dieron una respuesta muy potente, poniendo en marcha los mayores planes de estímulo de la historia, superando incluso a los desarrollados durante la crisis financiera global. En particular, fue la capacidad de ambos bancos centrales de aprovechar las enseñanzas extraídas de dicha crisis, lo que facilitó esta rápida y contundente intervención. La respuesta inicial se centró principalmente en amortiguar la caída de la actividad económica generada por las medidas de contención de la pandemia a escala mundial, asegurando el buen funcionamiento de los sistemas financieros y posibilitando el flujo de crédito a hogares y a empresas.

Respecto a la Fed, la primera medida fue la reducción de los tipos de interés, a una velocidad y con un impulso sin precedentes, para aliviar los costes de financiación y apoyar la demanda agregada. En una reunión urgente celebrada el 3 de marzo, la Fed bajó su tipo de referencia en 50 puntos básicos hasta el entorno del 1,0%-1,25%, y 12 días después, en un segundo encuentro, recortó los tipos 100 puntos básicos hasta el 0%-0,25%. Además de bajar los tipos al 0%, amplió su programa de compra de activos a gran escala de forma ilimitada y el alcance de los mismos, incluyendo la compra de valores respaldados por hipotecas comerciales. Asimismo, para favorecer el buen funcionamiento del crédito puso en marcha programas de emergencia que concedieron millones de dólares en créditos a hogares y a empresas, al tiempo que redujo también los requisitos de capital.

Por su parte, el BCE -sin margen para bajar tipos, ya que están en terreno negativo desde mediados de 2014- recurrió al arsenal de medidas no estándar. En la reunión de política monetaria del 12 de marzo, la primera medida importante fue asegurar liquidez en condiciones más favorables a las entidades financieras para que fluyese a la economía, a través del programa de provisión de liquidez TLTROIII. La segunda fue elevar sustancialmente el programa de compras de activos (QE), con 120.000 millones de euros a lo largo de 2020, añadidos a las compras de 20.000 millones al mes que ya estaban en marcha. Pero, como la situación se seguía deteriorando, el 18 de marzo por la noche anunció un nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) por un valor de 750.000 millones de euros, que a diferencia del programa QE, permite cierta flexibilidad en la compra de bonos soberanos para estabilizar los mercados en caso de que sea necesario (programa que este mes ha ampliado hasta los 1,85 billones de euros y que estará vigente hasta marzo de 2022). A su vez, también relajó los requisitos de capital y solvencia para las entidades financieras.

Mirando al futuro, es muy probable que la huella que dejará la expansión del balance que han hecho ambas autoridades monetarias permanezca durante un período prolongado de tiempo. Si bien los programas de liquidez y de préstamos son de duración determinada, los activos adquiridos bajo los distintos programas de compra suelen mantenerse hasta su vencimiento en el balance de los bancos centrales. En concreto, estos aumentaron, en promedio, en un 15% del PIB desde marzo hasta noviembre, y se espera que se sigan incrementando en 2021, ya

que la persistente incertidumbre no se va a disipar en el corto plazo y, por tanto, estas medidas expansivas y el tono acomodaticio en los bancos centrales se mantendrá al menos por un tiempo para apoyar una recuperación económica más rápida y ayudar a alcanzar sus objetivos de inflación. La tarea de reducir esos balances en el futuro será otra de las herencias que nos dejará la pandemia para el futuro.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:
BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com