

Bancos Centrales

El BCE ante la COVID-19: un balance

Expansión (España)

Sonsoles Castillo / Rafael Doménech / Miguel Jiménez

Ahora que los principales bancos centrales se disponen a retirar los estímulos monetarios introducidos para hacer frente a la COVID-19, parece un buen momento para realizar un balance de cuál ha sido la actuación del BCE durante los dos últimos años, qué ha conseguido y qué ha evitado.

Desde el inicio de la pandemia, el BCE adoptó inmediatamente medidas extraordinarias de política monetaria muy contundentes y de manera coordinada con las autoridades fiscales, con las que sortear un colapso económico y financiero que hubiera tenido consecuencias muy duraderas sobre los países de la zona euro. En la medida que se han esquivado escenarios con un mayor coste económico y social, el balance puede considerarse positivo: la política monetaria del BCE ha contribuido a minimizar el impacto económico de la COVID-19 a corto y largo plazo, y evitar mecanismos de histéresis. El resultado ha favorecido particularmente a los países de la periferia, al eliminar cualquier indicio de fragmentación financiera y la reaparición del riesgo de ruptura del euro, a diferencia de lo ocurrido durante la crisis de deuda soberana tras la Gran Recesión.

El BCE ha actuado de manera rápida, flexible y ágil, y ha ido recalibrando sus medidas en tiempo real y de forma anticipada, con carácter preventivo y optando por cubrirse ante escenarios más adversos, antes de que ocurrieran. Esta estrategia se ha llevado a cabo de manera integral con el objetivo de asegurar la liquidez a los bancos de la eurozona, de incrementar la capacidad de préstamo a los sectores más vulnerables, y de preservar la estabilidad financiera de la zona euro y de la economía global, con nuevos programas de emergencia de compra de bonos y de liquidez (PEPP y PELTRO), con la ampliación de aquellos ya existentes (APP y TLTRO), con una política de comunicación y una orientación de la política monetaria en el futuro (*forward guidance*), con compromisos claros y certidumbre, y con acuerdos con otros bancos centrales.

Los resultados de este amplio conjunto de medidas han sido muy satisfactorios. El aumento de los tipos de interés en el mercado interbancario al inicio de la pandemia fue contenido y transitorio. A diferencia de la crisis de deuda soberana de 2011 y 2012, los gobiernos de los países de la eurozona, incluidos los periféricos, no sólo han tenido abiertos los mercados, sino que se han financiado con primas de riesgo y tipos de interés muy reducidos. Aunque los diferenciales de los bonos corporativos respecto a la deuda pública aumentaron casi 200 puntos básicos al inicio de la COVID-19, en seguida volvieron a sus niveles previos. Como consecuencia de este benigno entorno financiero, el mecanismo de transmisión de la política monetaria ha seguido funcionando correctamente y los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito han mostrado condiciones muy favorables para la financiación de empresas y hogares.

Nuestras estimaciones en un [estudio](#) reciente apuntan a que estos efectos han sido económicamente relevantes, sobre todo en los países de la eurozona más vulnerables. En el caso concreto de España, como mínimo han evitado una caída adicional del PIB superior a 3 puntos porcentuales. Además, sus efectos indirectos vendrían dados porque el BCE ha posibilitado la adopción de medidas fiscales nacionales (con un impacto de unos 8 puntos porcentuales en los momentos más álgidos de la crisis) cuyo margen de actuación habría sido mucho más limitado si la autoridad monetaria no hubiera asegurado la financiación de la deuda pública española a tipos de interés incluso inferiores a los existentes antes de la pandemia. Adicionalmente, las medidas extraordinarias del BCE han abierto una ventana temporal de al menos dos años para que los países de la eurozona puedan llevar a cabo políticas de oferta y reformas con las que transformar sus economías.

Una vez conseguido el objetivo de evitar escenarios de riesgo durante la recesión, hacia adelante el BCE se enfrenta al reto de gestionar de manera acertada su política monetaria en la fase de recuperación. Un enorme desafío en el contexto actual de inflación al alza y de tensiones excepcionales por la invasión de Ucrania por Rusia.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com