

**Bancos Centrales**

# El BCE redefine su operativa monetaria

Expansión (España)

**María Martínez**

Hace unos días, el Banco Central Europeo (BCE) anunció la primera revisión de su marco operativo, diseñado para guiar los tipos de interés a corto plazo en línea con sus decisiones de política monetaria y proporcionar liquidez en un contexto de reducción gradual de su balance. Esta revisión refleja una profunda reevaluación de las políticas ejecutadas en las últimas dos décadas y señala un cambio estratégico en la gestión de la liquidez en la zona euro.

Desde el estallido de la crisis financiera global en 2008 y a lo largo de la COVID-19, el BCE adoptó medidas excepcionales para estabilizar la economía, inyectando liquidez en el sistema financiero a través de compras masivas de activos y operaciones de refinanciación a largo plazo. Estas acciones llevaron a un exceso de liquidez sin precedentes, reduciendo los tipos de interés de mercado monetario hasta niveles muy cerca del tipo de la facilidad de depósito, la cual actúa como remuneración de los depósitos overnight de los bancos en del BCE. Sin embargo, la inflación postpandémica, la normalización de la política monetaria y la necesidad de comenzar a retirar estas medidas extraordinarias le ha impulsado a reevaluar y ajustar su marco operativo.

Esta revisión ha permitido a la autoridad monetaria evaluar y ajustar sus políticas, delineando así los elementos clave de su futura estrategia monetaria. Primordialmente, el tipo de interés de la facilidad de depósito continuará siendo el principal tipo de política monetaria. En un esfuerzo por fomentar mayor actividad en los mercados monetarios y mejorar la transmisión de la política monetaria, se reducirá el diferencial entre el tipo de interés de las operaciones principales de refinanciación y el tipo de la facilidad de depósito a 15 puntos básicos, desde los 50 actuales, a partir de septiembre de 2024. Esta medida busca afinar la gestión de la liquidez en el mercado, incentivando a las entidades financieras a participar más activamente en las operaciones del BCE.

La provisión de liquidez se diversificará, combinando operaciones de crédito a corto plazo con las tradicionales operaciones de refinanciación a más largo (a tres meses). Ambos tipos de operaciones continuarán ejecutándose mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Además, el BCE ha anunciado la introducción de nuevas operaciones estructurales de refinanciación a largo plazo y una cartera estructural de valores - compra de bonos- en una fase posterior, una vez que el balance del Eurosistema comience a expandirse de manera sostenible. Aunque no se especificaron los plazos para estas nuevas operaciones ni la madurez de futuras compras de bonos, se anticipa que el plazo de estas últimas será menor que las realizadas durante las crisis, que rondaban los 8 años, pues el objetivo ya no es la compresión de los tipos de interés, sino generar liquidez. A corto plazo, el balance seguirá reduciéndose gradualmente, hasta que el balance del BCE llegue a un tamaño normalizado que se considere satisfactorio. Más adelante, se introducirán estas herramientas más estructurales para eventuales ampliaciones de balance. El BCE no detalló cuándo la reducción de liquidez comenzaría a impactar en el sistema financiero. Las estimaciones del umbral óptimo/mínimo para el exceso de reservas, según cálculos de diversos analistas, rondarían los 1,5 a 2 billones de euros (actualmente asciende a 3,5), un umbral que se anticipa podría alcanzarse hacia finales de 2025 o principios de 2026.

Finalmente, el BCE decidió que el coeficiente de reservas para determinar los requisitos de reservas mínimas de los bancos se mantendrá sin cambios en el 1%, y la remuneración de estas continuará siendo del 0%, después de que se especulase con que se pudiera subir al 2%.

Este marco operativo no está completamente cerrado y podrá revisarse en 2026 o antes si es necesario. Este enfoque flexible se adopta en un momento crucial, justo cuando el BCE se prepara para iniciar su senda de recorte de

tipos, tras haber experimentado el ciclo de subida de tipos más agresivo en su historia. Probablemente, la anticipación en el anuncio de este ajuste operativo, aunque sin entrar demasiado en detalles, ha buscado prevenir que su implementación coincida con las inminentes bajadas de tipos, con el objetivo de evitar la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros.

## 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](http://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  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)