

El BCE afronta un reto importante en 2018

Libertad Digital (España)

María Martínez / Cristina Varela

29 Ene 2018

Desde el estallido de la crisis financiera global, y en respuesta a la posterior crisis de deuda europea, el Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado diversas medidas para estabilizar la economía y procurar alcanzar su objetivo último: la estabilidad de precios. En particular, a mitad de 2014 el bajo crecimiento y la fuerte caída de las expectativas de inflación en la eurozona empujaron al BCE a tomar medidas drásticas. Porque... ¿qué podía hacerse? Con los tipos de interés cercanos a cero, las herramientas estándar de política monetaria eran muy limitadas. Por tanto, la institución decidió adoptar tres medidas atípicas (o no convencionales). En primer lugar, introdujo los tipos de interés negativos. En segundo lugar, proporcionó a los bancos financiación a largo plazo a tipos de interés muy bajos. Y, en tercer lugar, decidió poner en marcha un programa de compra de bonos de los estados soberanos de la zona euro (que se unió a los programas de titulaciones, cédulas y bonos corporativos), más conocido como quantitative easing (QE).

Este conjunto de medidas facilitó la vuelta al normal funcionamiento de los mercados financieros. Eso es particularmente cierto en los mercados de deuda, tanto pública como privada, donde se han estrechado los diferenciales de los tipos de interés, corrigiendo la enorme divergencia entre los países del núcleo y la periferia de Europa. Algo que ha facilitado el acceso a la financiación en los mercados financieros a los distintos agentes (bancos, empresas y gobiernos).

En el caso concreto del programa de compras de activos públicos (QE), la autoridad monetaria ha comprado hasta 1.723.817 millones de euros en bonos soberanos de países de la zona euro -sin incluir los bonos de los organismos supranacionales-, lo que equivale al 25% del total de la deuda en circulación con vencimiento entre 1 y 30 años de los principales países del área. En el caso de Alemania, el stock de bonos comprados representa incluso más, cerca del 30%. Desde luego, tener un comprador tan potente y recurrente en el mercado ha facilitado mucho la labor de financiación de los gobiernos estos últimos años. Porque, aunque el BCE tiene prohibido financiar a los gobiernos de los estados miembros, su fuerte demanda de bonos en el mercado secundario ha aligerado las carteras de bonos del resto de los inversores, de tal manera que éstos han podido absorber con facilidad las nuevas emisiones de deuda. De hecho, desde 2015, el importe de total de bonos comprados por el organismo presidido por Mario Draghi equivale a casi tres veces el total de las necesidades de financiación neta (sin contar amortizaciones) de los principales estados miembros. En España, por ejemplo, este importe es algo inferior, pero aun así los 230.262 millones de euros en bonos soberanos españoles comprados por el BCE suponen casi dos veces las necesidades netas de financiación del Tesoro acumuladas desde 2015.

Está claro que las compras de bonos del Banco Central Europeo han sido uno de los factores que ha favorecido la fuerte reducción de los tipos de interés de la deuda en la eurozona. En el caso de bono alemán a 10 años, que es el tipo de interés libre de riesgo de referencia para el mercado en Europa, su rentabilidad llegó a situarse en niveles negativos (-0,19%). En España, este programa ha apuntalado la confianza de los inversores en la deuda española, incluso en los momentos de mayor incertidumbre política o sobre las expectativas de crecimiento. Así, la prima de riesgo española, medida como el diferencial entre la rentabilidad de los bonos español y alemán a 10 años, consolidó niveles por debajo de 130 puntos básicos. Actualmente se sitúa en el entorno de los 100 puntos básicos, y sólo ha superado los 150 puntos

básicos de manera puntual ante algún episodio de riesgo.

En este contexto, el BCE afronta en 2018 un reto importante: ajustar la recalibración del programa de compra de activos -definir fecha de fin- y empezar a comunicar la siguiente fase de salida de la política monetaria acomodaticia -cuando se iniciarán las subidas de los tipos de interés- y, todo ello, sin que se produzca un tensionamiento de las condiciones financieras.

En particular, esta reducción del programa de activos afectará también al programa de bonos soberanos, y con ello existe el riesgo de un repunte de los tipos de interés de la deuda soberana o un aumento de la fragmentación financiera por el menor potencial de compra del BCE. Pero a pesar de la moderación, la autoridad monetaria seguirá siendo un comprador de referencia en el mercado este año. Se estima que su demanda de bonos soberanos alcance 230.000 millones de euros en 2018, sin incluir el importe que supondría la reinversión de los bonos que le vengán. Esta cantidad es suficiente para cubrir las necesidades netas de financiación de los principales gobiernos del área. En el caso de España, se estima que las compras del BCE alcancen 31.000 millones. Este importe cubriría más de la mitad de las necesidades netas de financiación previstas en 2018, 40.000 millones, lo que representa una ayuda importante, aunque menor que en años anteriores. Por lo tanto, la retirada de estímulos apoyará una subida de las rentabilidades de la deuda, pero la presencia del BCE como inversor de referencia debería favorecer una subida moderada, compatible con la consolidación del crecimiento económico de la eurozona.

Además, por el momento, el Banco Central no tiene prisa, pero tarde o temprano debería estar listo para ajustar su política. Lo que está claro es que esta normalización no se producirá de forma inmediata ni simultánea. El caso de la Reserva Federal (Fed) muestra que la estrategia de salida de las medidas no convencionales es compleja y llevará un tiempo.

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.