

Banca / Bancos Centrales / Economía Global

La reacción del BCE

Expansión (España)

Miguel Jiménez / Sonsoles Castillo

El pasado jueves, en medio de una jornada de pánico en los mercados, en la que las bolsas caían a plomo y los inversores buscaban refugio en activos seguros, y después de que la Organización Mundial de la Salud declarara pandemia global el COVID-19, el BCE redobló los esfuerzos en materia monetaria en dos frentes.

La primera medida importante fue asegurar liquidez en condiciones más favorables a las entidades financieras para que fluya a la economía, tanto para familias como para empresas; muy especialmente las pequeñas y medianas, y sectores que pueden enfrentar serios problemas en el corto plazo por la caída de la demanda. En concreto, el BCE mejoró las condiciones para que los bancos puedan pedir más liquidez en el programa TLTRO-III, con un coste menor y relajando la condicionalidad.

La segunda medida fue elevar sustancialmente el programa actual de compras de activos (QE), con 120.000 millones de euros este año, añadidos a las compras de 20.000 millones al mes que ya estaban en marcha. El programa QE incluye bonos soberanos y privados y es en estos últimos en los que se pretende focalizar ahora.

La adopción de estas medidas es positiva porque ataca el principal problema en situaciones de fuerte caída de demanda y de pánico en el sistema financiero. Esto es, acompañado de otras medidas de supervisión y de los Gobiernos -en formato de garantías- permitiría atajar directamente la aparición de cualquier problema de financiación de la economía, sobre todo de los sectores que se verán más impactados por la expansión del coronavirus. Recordemos que, en Europa, a diferencia de Estados Unidos, el sistema bancario es el principal vehículo de financiación de la economía real. Salvaguardar este canal es absolutamente crítico.

Por otro lado, lo que no hizo el banco central, a pesar de las expectativas del mercado, fue recortar el tipo de interés de depósito, en el -0,50%. Habría sido una medida poco efectiva o, incluso, potencialmente contraproducente, pues podría haber acercado los tipos al llamado "*reversal rate*", el nivel al que las bajadas adicionales pueden tener efectos negativos. Por tanto, cabe también calificar de positiva la inacción en materia de tipos.

Lo que sí hizo el BCE y recalcó Christine Lagarde en su conferencia de prensa fue acentuar la llamada a medidas de política fiscal de manera decisiva y coordinada, para complementar las de política monetaria, un aviso que ya venía haciendo Mario Draghi. En el contexto actual, cobra todo el sentido: emergencia sanitaria, margen de política monetaria limitado, y necesidad de contrarrestar la falta de confianza de la caída del empleo al que puede llevar un hundimiento temporal de la demanda en determinados sectores y empresas. Y esa coordinación fiscal, más allá de las reuniones de los líderes europeos y del silencio administrativo ante los anuncios de mayor gasto en Italia, no se ha transformado en un mensaje claro de apoyo fiscal. Lo que está pidiendo el BCE no es sólo un mayor apoyo fiscal (mencionó que lo aprobado hasta ahora es sólo el 0,2% del PIB de la eurozona), sino también una Europa con un tono fiscal único y determinante y no la mera suma de las respuestas nacionales.

Por último, y no menos importante, el aspecto más cuestionable de la rueda de prensa de Lagarde fue la comunicación. Es un tema bien relevante y que cobra máxima importancia en momentos de crisis (como bien sabemos por las famosas palabras de Draghi durante la crisis de deuda europea: “Haremos lo que sea necesario”), pues es una de las pocas palancas una vez que otros instrumentos están prácticamente agotados. Lagarde tuvo un desliz cuando dijo que no es labor del BCE frenar la ampliación de las primas de riesgo (que matizó en entrevista posterior) y se quedó corta no haciendo un uso más explícito del *forward guidance*. El BCE puede hacer algo más vía QE, llegado el caso, y puede activar el programa OMT (creado en plena crisis de deuda europea y que permite compras masivas de deuda pública en el mercado secundario).

Dicho esto, Lagarde está en lo cierto, es hora de que los Gobiernos europeos actúen coordinadamente. Si no es así, Europa volvería a mostrar que no responde eficazmente a las crisis.

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

