

## BANCOS CENTRALES

## Segunda subasta TLTRO

María Martínez / Sonsoles Castillo

**El BCE ha publicado hoy los resultados de la segunda TLTRO<sup>1</sup>** (operaciones de financiación condicionadas a largo plazo). **En agregado se han solicitado 129,84 miles de millones de euros por parte de 306 entidades** (lo que supone una cantidad promedio por entidad de 0.42 miles de millones de euros). La liquidez no se hará efectiva hasta el 17 de diciembre. **Esta cantidad supone un 33% de máximo que se podía solicitar en las dos primeras TLTROs** (EUR 400 miles de millones), **una cifra algo inferior a la que estimamos nosotros, unos EUR 150 miles de millones**, y una cantidad situada en **rango inferior de la horquilla que se estimaban los analistas** (EUR 120-170 miles de millones).

Los bancos en los países periféricos habrían sido los principales demandantes, al igual que ocurrió en la subasta de septiembre, agotando en algunos casos el límite establecido, mientras que la demanda de los bancos de países core habrá sido considerablemente menor, pero probablemente mayor a lo que solicitaron en la subasta de septiembre. (Tabla 1). Este punto se podrá confirmar cuando los bancos centrales nacionales publiquen los balances de situación a cierre de diciembre.

**Ahora, el foco estará en el repago de las LTROs a 3 años que se anunciará mañana para saber cuánta de la liquidez de las TLTRO solicitada es por sustitución de las LTROs a 3 años: así como en las subastas de la próxima semana: semanal (MRO) (vencen EUR 105,2 miles de millones) y a 3 meses (3M) (vencen EUR 11 miles de millones), lo que permitirá establecer la inyección neta de liquidez en el sistema.**

**En la primera subasta TLTRO celebrada el pasado 18 de septiembre, las entidades de la eurozona en agregado solicitaron 82,6 miles de millones de euros (por parte de 255 entidades una cifra inferior a lo que estimaban los analistas para esa subasta** (entre EUR 125 - 150 miles de millones) y en el rango bajo de lo previsto por el BCE. Es más, la liquidez neta en el sistema que se inyectó fue de unos 48 miles de millones de euros ya que la misma semana de la subasta se repagaron 19,9 miles de millones de euros de las LTROs a 3 años y además, esa semana se solicitaron unos 15 miles de millones de euros menos en la MRO que la semana anterior.

**Entre la subasta de septiembre y la celebrada hoy se ha pedido solamente un 54% del máximo disponible (212,4 miles de millones de euros frente a un máximo de 400 miles de millones de euros).**

**Con una demanda conjunta de liquidez en las dos primeras subastas por debajo de lo previsto y un ajuste a la baja de las expectativas de toma de liquidez en las siguientes subastas trimestrales<sup>2</sup> (básicamente porque las perspectivas de crecimiento se han deteriorado desde que el BCE anunciara estas subastas en junio pasado) pierde potencia la principal palanca con la que el BCE pretendía expandir "significativamente" su balance y, con ello, apuntalar las expectativas de inflación. Por tanto, ante la dificultad de ampliar el balance en 1 billón de euros con las medidas vigentes<sup>3</sup>, se refuerza nuestra expectativa de que el BCE tenga que implementar un QE puro (esto es, compras de bonos soberanos) en el primer trimestre de 2015.**

1: Las dos primeras TLTRO (la de hoy y la que tuvo lugar el pasado septiembre) conjuntamente tienen un límite establecido, una asignación inicial igual al 7% del stock de esos créditos. La próxima subasta ligada al flujo de crédito será

<sup>2</sup> La próxima subasta ligada al flujo de crédito será el próximo mes de marzo.

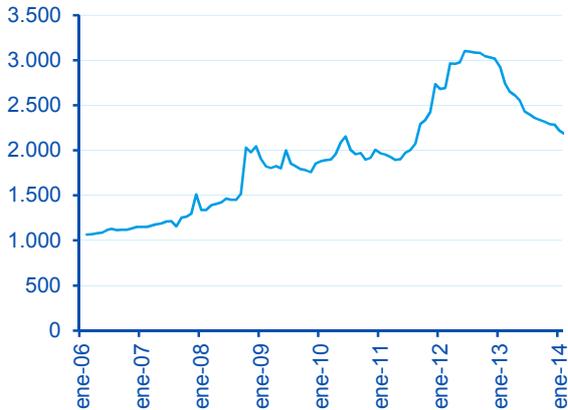
<sup>3</sup> A lo largo de este año, el BCE ya ha puesto en marcha varias medidas para combatir tanto el empeoramiento de las expectativas de inflación como la persistente debilidad de la actividad económica: redujo los tipos de interés a mínimos históricos, inyectó nueva liquidez a través de las TLTROs (operaciones de financiación condicionadas a más largo plazo) y está adquiriendo activos privados a través de los programas ABSPP (programa de compras de bonos de titulación de activos) y CBPP (programa de compras de bonos garantizados).

Tabla 1  
**TLTROs: Desglose por país estimado**

	Cantidad Máximo (Max 7% stock) (Eur miles millones)	Cantidad solicitada en septiembre **			Cantidad solicitada en diciembre **			Cantidad solicitada en ambas subastas **
		(Eur miles millones)	% cantidad solicitada en sep.	% del max que se puede solicitar	(Eur miles millones)	% cantidad solicitada en dic	% del max que se puede solicitar	% del max que se puede solicitar
<b>Eurozona</b>	393	82,6	100%	21%	129,8	100%	33%	54%
<b>Países Core</b>	238	30,6	37%	13%	50,5	39%	21%	
<b>Países periféricos</b>	155	52	63%	34%	79,4	61%	51%	

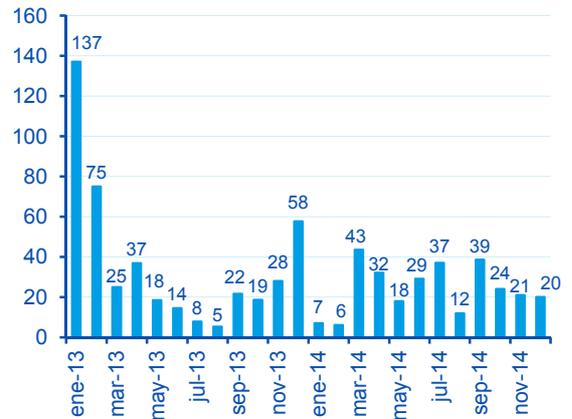
\*\* Estimación. Fuente: BCE; Bancos Centrales Nacionales, Barclays y BBVA Research.

Gráfico 1  
**Balance BCE: EUR miles de millones**



Fuente: BCE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Repagos mensuales acumulados: LTROs a 3 años (EUR miles de millones)**



Fuente: BCE y BBVA Research

**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.