

Draghi ataca de nuevo

Sonsoles Castillo

Diario Expansión (España)

El BCE no decepcionó y anunció un paquete de medidas que superó las expectativas - ya de por sí elevadas. En un intento de potenciar al máximo las sinergias, el BCE toma medidas en tres frentes: recorte de tipos, expansión del programa de compra de bonos y provisión de liquidez a los bancos. En esta ocasión, más allá del nuevo recorte de tipos, lo novedoso está en las dos últimas medidas.

Primero, en relación la compra de activos, aparte de incrementar considerablemente la cuantía, extiende la cobertura a deuda corporativa. A partir de ahora, el BCE podrá comprar bonos de empresas no financieras de alta calidad crediticia (con grado de inversión). Con ello, el BCE da un paso cualitativo importante y se adentra en otro territorio que implica asumir más riesgo. Además con esta decisión abre una nueva válvula, al margen de los bancos, para tratar de reactivar la economía real, y no se puede descartar que en el futuro, si es necesario, el BCE extienda las compras a otro tipo de activos.

Segundo, en relación a la provisión de liquidez, el anuncio es igualmente significativo. El BCE pone a disposición de los bancos operaciones de liquidez a cuatro años en condiciones de financiación muy atractivas (con un coste del 0% o incluso negativo, hasta el -0,4% si el crédito evoluciona muy favorablemente). Si bien la liquidez no es actualmente un problema para la banca, lo cierto es que esta medida permite aliviar la preocupación del sector en dos frentes: la liquidez futura y los márgenes.

Implícitamente el BCE está dando una clara señal: la liquidez no será un problema para los bancos y, por tanto, no debe ser un problema para la financiación de la economía. Así, la medida contribuye a dar tranquilidad en el actual ambiente de elevada incertidumbre y donde los bancos enfrentan elevados vencimientos. Por otro lado, en un entorno crecientemente complicado para los bancos, amenazados por el impacto del entorno de tipos de interés negativos en sus márgenes, la opción de financiarse a tipos cero o negativos a plazos largos ayuda a mitigar dicho efecto.

Con todo ello, el BCE ha querido dar una nueva vuelta de tuerca en su estrategia. Una vuelta que llega en un momento en el que el papel de los bancos centrales está en el punto de mira. Si bien nadie cuestionaba que las medidas adoptadas por el BCE en los últimos años eran necesarias, conforme las medidas se extienden en el tiempo y la fragilidad de la economía persiste, empiezan a surgir voces que cuestionan la capacidad y el margen del BCE para reconducir la situación. En particular, son los temidos "mercados" los que ponen en entredicho la efectividad de las políticas. Y esto es particularmente relevante, porque el canal de expectativas es la principal palanca con la que operan los bancos centrales. Sin confianza, la efectividad de las medidas se ve seriamente mermada. Plenamente consciente del riesgo que esto comporta, Draghi responde así a los que dudan: al BCE le queda munición y está dispuesto a utilizarla.

Sobre las opciones, sin mencionarlas explícitamente, es claro que el banco central está cada vez más inclinado, de forma acertada, a utilizar las medidas no convencionales (donde quedaría por ejemplo la opción de comprar activos de mayor riesgo) frente a la opción de seguir reduciendo los tipos de interés. Digo acertada por los potenciales efectos adversos que puede generar esta medida, tanto interna como externamente. Resulta curioso que al ser preguntado Draghi por la opción nuclear del "helicopter money", no lo haya desechado de plano, si bien como cabía esperar ha apelado a cuestiones de tipo legal para aparcar este tema.

Pero, en última instancia, la duda sobre la efectividad de estas medidas no se disipa tan fácilmente y recuerda la fragilidad de la situación. Esto último queda bien reflejado en la revisión a la baja de previsiones de crecimiento e inflación (1.6% y 1%, respectivamente, en promedio en los próximos tres años) así como en el persistente sesgo bajista ligado, sobre todo, a los riesgos externos. Por no hablar del efecto efímero que tuvieron los anuncios ayer en los mercados: las bolsas tras un fuerte rebote inicial terminan siendo arrastradas a la baja (otra vez por petróleo), los tipos de interés de la deuda terminaron

subiendo, tras caer fuertemente y el euro terminó apreciándose frente al dólar. Más allá de esta volatilidad de los mercados, hay una reflexión de fondo: es posible que a los bancos centrales les quede munición, pero cada vez es más evidente que los rendimientos de las políticas son decrecientes y que la política monetaria sola se queda coja.

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.