



CaixaBank

Research

Artícle Genèric

[Mercats financers](#)

Mercat de repos: lent, però segur

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Un dels moments culminants de la crisi financera dels últims anys va tenir lloc al final del 2011. En mig dels dubtes sobre la supervivència de l'euro, es va disparar la desconfiança sobre la capacitat de nombroses entitats bancàries per afrontar els seus compromisos. Per a algunes entitats, l'accés als mercats de finançament majorista, tant monetaris com de capitals, gairebé es va tancar. Atesa l'emergència, en la reunió del 8 de desembre del 2011, el BCE va prendre una decisió sense precedents: realitzar dues operacions especials de refinançament a tres anys de termini (LTRO). Mario Draghi va explicar que l'objectiu d'aquesta mesura era assegurar la liquiditat del sector bancari en presència de restriccions molt serioses. Sense cap mena de dubte, les LTRO realitzades el 21 de desembre del 2011 (amb l'assistència de 500 bancs i l'assignació de 489.000 milions d'euros) i el 29 de febrer del 2012 (amb la participació de 800 bancs i la sol·licitud, gairebé,

de 530.000 milions) van ser un bàlsam per als bancs europeus, ja que gairebé van neutralitzar el risc de falta de liquiditat. En aquest sentit, van ser un èxit.

No obstant això, hi ha una altra lectura menys positiva: aquestes dues LTRO van exacerbar l'addicció dels bancs al finançament del BCE. Aquesta circumstància es posa de manifest quan s'observa el descens que ha tingut lloc en el volum operat al mercat europeu de repos, una font molt important de finançament a curt termini per a les entitats financeres. Una operació de repo (abreviatura del terme anglès repurchase agreement) permet obtenir liquiditat a canvi de deixar un actiu financer com a garantia de la devolució dels fons. Segons les dades publicades recentment per l'ICMA (International Capital Market Association), el volum europeu de contractes repo es va contreure fins als 5,6 bilions d'euros al final del 2012, una caiguda del 10% en relació amb el desembre del 2011. I aquest descens va tenir lloc malgrat que el mercat de repos s'ha beneficiat de la disminució dels préstecs interbancaris sense garantia.

Segons els crítics, el generós excedent de liquiditat proporcionat pel BCE desincentiva les operacions entre entitats i demora el retorn a la normalitat. Segons els defensors, l'actuació del BCE ha evitat el desastre i està dissenyada perquè la normalització sigui suau i gradual. Diversos signes donen suport a aquesta segona interpretació. Per exemple, la devolució anticipada dels préstecs LTRO. Així mateix, les parcel·les més vulnerables del mercat han reaccionat positivament. En concret, tal com s'aprecia al primer gràfic, el mercat local espanyol (MeffRepo) emet senyals encoratjadors, en especial en els últims mesos.

Un altre tret distintiu en l'evolució del mercat de repos és el canvi substancial que s'ha produït en la tipologia de les operacions. El segon gràfic mostra que, en els anys previs a la crisi, el 90% dels repos eren de caràcter bilateral i, per tant, comportaven un important risc de contrapartida. La resta d'operacions es realitzava amb un intermediari (generalment, un tercer banc), que custodiava el col·lateral i transferia els fons, una situació que reduïa, però no eliminava, el risc de contrapart. Arran de la crisi financera, una proporció important dels repos bilaterals es va començar a realitzar mitjançant cambres de compensació (clearing houses), operacions anomenades cleared repos (repo CCP). Els resultats preliminars de l'enquesta trimestral realitzada pel BCE i pel Grup de Contacte de

Mercats Monetaris mostren que, en l'actualitat, els cleared repos representen una mica més del 60% de les operacions. El fort creixement que han registrat els repos CCP és degut al fet que, en cas d'incompliment del prestatari, la cambra de compensació es fa càrrec dels seus compromisos.

Etiquetes

Banc Central Europeu (BCE)

Zona euro

