

Nota Breve 19/03/2020

Mercados financieros · El BCE actúa de urgencia contra el COVID-19

Puntos clave

- Ayer por la noche, **el BCE lanzó un programa de compras contra el COVID-19** (PEPP, Pandemic Emergency Purchase Programme) tras una reunión de urgencia.
- En concreto, el BCE anunció:
 - **Compras totales por valor de 750.000 millones de euros.** Se pueden destinar a la misma tipología de activos que el actual QE (a los que se añade deuda pública griega) y se implementarán hasta diciembre de 2020.
 - **Las compras de deuda pública se regirán por un principio de flexibilidad.** Las compras totales se distribuirán según la clave de capital, pero se implementarán con flexibilidad tanto en su distribución temporal como jurisdiccional y entre tipos de activos.
 - **Se amplían los activos elegibles dentro del CSPP** (el programa de compras de deuda corporativa, llamado Corporate Sector Purchase Programme, que forma parte del paquete de compras que el BCE relanzó el pasado noviembre) con la incorporación de *commercial paper* no financiero.
 - **Se relajan los requisitos de colateral de las operaciones de refinanciación** para incorporar títulos de deuda del sector corporativo.
- Además, **el BCE reiteró que hará «todo lo necesario dentro de su mandato»** y recordó que, de ser necesario, puede modificar el programa de compras APP (el que el BCE relanzó en noviembre con un ritmo de adquisiciones de 20.000 millones de euros mensuales), ampliándolo, ajustando su composición y/o revisando los límites autoimpuestos.

Valoración

- **El nuevo programa es una respuesta contundente** ante el tensionamiento de las condiciones financieras (especialmente el repunte de las primas de riesgo de los últimos días) y ataja las dudas sobre la voluntad de actuación del BCE (véase abajo):
 - A los 20.000 millones de euros/mes del APP, el BCE añade 120.000 millones de euros anunciados el 12 de marzo y los 750.000 millones de euros del PEPP. Esto es equivalente a compras mensuales por un valor promedio de 115.000 millones de euros (el máximo mensual hasta el momento eran los 80.000 millones de euros/mes entre abril de 2016 y marzo de 2017).
 - La distribución de las compras será flexible, lo que permite concentrarlas en los meses, países y activos que se vean más tensionados por el COVID-19.
- **El BCE ha actuado de urgencia en menos de una semana después de su última reunión**, en la que ya anunció medidas para garantizar tanto la abundancia de liquidez como unas condiciones favorables de acceso al crédito para empresas y hogares.¹
- Aunque hay consenso en que la abundancia de liquidez y el acceso favorable al crédito son las principales herramientas con las que la política monetaria puede actuar contra el COVID-19 (por la propia naturaleza de la disrupción que supone),² **los anuncios del 12 de marzo del BCE decepcionaron a los inversores** y han ido seguidos de más descensos bursátiles y un aumento notable de las primas de riesgo.
- La razón es que la reunión del 12 de marzo generó dudas sobre la acción del BCE. Por un lado, **el margen del APP está muy restringido por la clave de capital y los límites de compras autoimpuestos** ($\leq 33\%$ de un mismo emisor y una misma emisión de deuda pública nacional), dos parámetros que el BCE mantuvo inalterados el 12 de marzo. Por ejemplo, si la deuda pública representa el 65% (80%) de las compras

¹ Véanse los detalles en el [Observatorio BCE del 12 de marzo de 2020](#).

² Para una discusión sobre el papel de las distintas políticas económicas, véase el [Observatorio BCE del 9 de marzo de 2020](#).

futuras, se alcanzarían los límites para Alemania y Países Bajos (% actual ~30%) a mediados de 2021 (finales de 2020).

- Por otro lado, **se le suman unas declaraciones desafortunadas de Christine Lagarde** en la rueda de prensa del 12 de marzo (dijo que «contener las primas de riesgo no es el trabajo del BCE») y que generaron dudas sobre el compromiso de los nuevos miembros del Consejo de Gobierno del BCE con el *whatever it takes* que marcó el mandato del anterior presidente, Mario Draghi.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés oficiales

- Cabe recordar que el BCE mantiene el tipo de interés de la facilidad de depósitos en el $-0,50\%$, el tipo refi en el $0,00\%$ y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en el $0,25\%$.
- Además, espera mantenerlos en los niveles actuales (o inferiores) hasta que la inflación dé señales de converger al objetivo (cerca pero por debajo del 2%).

Reacción de los mercados

Los anuncios del BCE se produjeron por la noche y con los mercados cerrados. Sin embargo, en la sesión de ayer, las primas de riesgo se habían visto inicialmente muy tensionadas y fueron relajándose a lo largo de la tarde, entre rumores de actuación del BCE (Italia llegó a alcanzar los 320 p. b., un nivel no visto desde las turbulencias de mayo de 2018, que habían estado generadas por dudas sobre el compromiso europeo del nuevo Gobierno y la sostenibilidad de la deuda pública).

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.