

FOCUS · ¿Se adentrará el BCE en aguas desconocidas?

En un entorno de marcada debilidad económica e inflación deprimida, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió en su reunión del 2 de mayo recortar el tipo de interés oficial hasta el 0,5%, mínimo histórico. Este paso tiene relevancia porque confirma, una vez más, la voluntad del BCE de continuar siendo parte activa en la solución de la crisis de la eurozona.

Sin embargo, a pesar de su firme determinación, la entidad reconoce que las medidas hasta ahora adoptadas no están siendo efectivas para reducir de forma satisfactoria la persistente divergencia que existe en materia de acceso al crédito bancario por parte de las empresas (especialmente, las pymes) entre los diferentes países (véase Focus «(Re)integración financiera en la eurozona: avances a la vista», en el capítulo de Mercados Financieros del presente Informe Mensual). La preocupación se hizo explícita en el comunicado de la reunión: «el Consejo de Gobierno ha decidido entablar consultas con otras instituciones europeas acerca de iniciativas para promover el correcto funcionamiento del mercado de titulaciones de créditos a empresas no financieras (ABS por sus siglas en inglés)». Concretando más, Mario Draghi explicó que existe un grupo de trabajo formado por el BCE, el Banco Europeo de Inversiones y la Comisión Europea que tiene como objetivo analizar posibles medidas que ayuden a relanzar el mercado de ABS, especialmente el segmento garantizado por créditos a pymes.

Aunque el desafío de reactivar el mercado de ABS no es una tarea sencilla, las autoridades europeas tienen algunas alternativas que no plantean grandes dificultades técnicas. En primer lugar, el BCE puede relajar los criterios para que un ABS sea aceptado como colateral en sus operaciones ordinarias de préstamo (como ya hizo en diciembre de 2011). Sin embargo, los comentarios realizados por Draghi dejan entrever que la institución baraja una actuación innovadora de mayor alcance. En este sentido, una segunda alternativa puede consistir en realizar nuevas operaciones de refinanciación a largo plazo (LTRO) garantizadas específicamente por créditos a pymes. El vencimiento podría ser superior a 3 años y a tipo de interés fijo. Una tercera alternativa que se está discutiendo es que el Banco Europeo de Inversiones adquiriera carteras de préstamos a pymes, y en parte se financie en el BCE. La opción de que el BCE realice compras directas de ABS parece descartada.

Pasando al ámbito de la política de tipos de interés, el BCE aún tiene a su alcance dos alternativas. La más obvia es recortar nuevamente el tipo de interés rector (el de las operaciones de préstamo), aunque el escaso margen restante y los niveles ya muy bajos plantean dudas acerca de su efectividad. La segunda, que supondría entrar

en aguas desconocidas, sería situar en terreno negativo la remuneración de la facilidad de depósito, con la intención de fomentar la circulación del exceso de reservas existente. Si bien es poco probable que el BCE se decante por esta opción, Mario Draghi afirmó públicamente que la entidad está técnicamente preparada y en posición de gestionar los posibles efectos adversos derivados de una medida tan heterodoxa. Es decir, no está descartada.

Eurozona: tipos de interés del BCE y EONIA



Fuente: Bloomberg.

Exceso de liquidez (*) de los bancos en el BCE

(Miles de millones de euros)



Nota: (*) Facilidad de depósito + cuenta corriente – reservas obligatorias.

Fuentes: Banco Central Europeo y Bloomberg.