

# Avance Reunión de Marzo del BCE

AUTORES

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

10 de marzo de 2020

# ¿Qué recursos le quedan al BCE para prevenir riesgos ante el coronavirus?

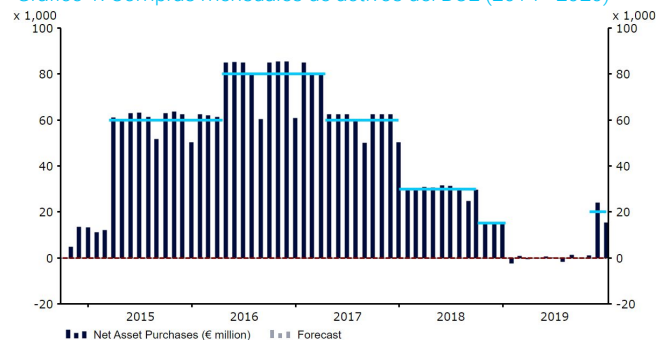
Tras el recorte de emergencia de 50 puntos básicos que la Reserva Federal llevó a cabo la semana pasada, la atención se centra ahora en la respuesta que el BCE dará a los mercados financieros para enfrentar los riesgos que plantea la epidemia de coronavirus.

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo tiene fijada su próxima reunión para el jueves 12 de marzo, de la que se espera una relajación de la política monetaria. Creemos muy probable que se reduzcan los tipos de interés, y también es posible que se establezcan medidas adicionales. Y es que, además de que la economía de la eurozona depende en gran medida de la demanda externa, la enorme propagación del virus COVID-19 entre algunas de las principales economías del bloque podría desencadenar un shock de la demanda que lleve a muchas de ellas a contraerse en el primer trimestre. Italia, por ejemplo, ya ha tomado la medida de aislar la mayor parte del norte del país y es muy probable que entre en recesión en el primer trimestre.

La cuestión para el Banco Central Europeo es que, a diferencia de algunos de sus principales homólogos, incluyendo la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, no tiene casi ningún margen de maniobra en los tipos de interés. Con el tipo de los depósitos ya en territorio negativo (-0,5%), otro recorte de 10 puntos básicos es casi el límite al que pueden llegar las tasas más bajas antes de que el impacto en la rentabilidad del banco compense los beneficios previstos del recorte. Para ello, creemos que el BCE debe ser muy cuidadoso con sus movimientos para obtener el máximo rendimiento de su dinero.

Esperamos un recorte el próximo jueves de 10 puntos básicos en la tasa de depósito del BCE a -0,6%, en línea con los actuales precios del mercado. Más allá de eso, sin embargo, creemos que hay intención de no excederse. Al contrario, es probable que en su lugar se limiten a cumplir con las expectativas del mercado, particularmente dada la falta de recursos disponibles por el banco. Quizás el banco aumente a su pesar su programa de expansión cuantitativa en no más de 10.000 millones de euros, con lo que el número total de activos adquiridos ascendería a 30.000 millones de euros al mes. Esto llevaría la magnitud del programa a los niveles observados durante la

Gráfico 1: Compras mensuales de activos del BCE (2014 - 2020)



mayor parte de 2018 (gráfico 1). Si bien es poco probable que esto tenga un impacto significativo en la economía de la zona euro, al menos serviría como mínimo para señalar al mercado que el banco está preparado y en condiciones de actuar si la situación sigue empeorando.

La presidenta del BCE, Christine Lagarde, también dejará claro que el banco está dispuesto a proporcionar amplia liquidez al bloque, en particular a los sectores más afectados por el virus. Por ello también esperamos una ampliación del programa TLTRO (operaciones de refinanciación a largo plazo) para ofrecer préstamos bancarios baratos, lo que puede implicar que el BCE anuncie condiciones mucho más generosas sobre los préstamos para los bancos nacionales (siempre y cuando sean un poco más favorables para las pequeñas y medianas empresas, que serán las más afectadas por el virus). El alivio temporal en forma de suspensión de la deuda podría ser una de las formas de lograrlo.

Además de los cambios mencionados, esperamos que Lagarde anuncie una fuerte reducción para 2020 en las previsiones de crecimiento del banco con respecto a la anterior proyección del 1,1%, con el coronavirus como el mayor riesgo en el corto plazo para la economía mundial. Probablemente también subraye que el BCE no puede apuntalar por sí solo la economía del bloque, pidiendo a los gobiernos europeos que tomen sus propias cartas sobre el asunto.

# ¿Qué recursos le quedan al BCE para prevenir riesgos ante el coronavirus?

aumentando el gasto fiscal. Como ya hemos mencionado en informes anteriores, el problema para los bancos centrales y ministros de finanzas de todo el mundo es que la política monetaria y fiscal no puede hacer mucho frente a una crisis sanitaria. Los recortes de los tipos y el aumento del gasto no crearán por sí mismos una vacuna y tampoco pueden hacer mucho para compensar el choque de la oferta desencadenado por el virus, lo que podría limitar el alcance de las medidas de alivio anunciadas por el BCE esta semana. Sin embargo, sí esperamos que la línea sea mantener los canales de crédito abiertos, particularmente a las pymes (que son las más expuestas al shock).

El debate sobre la flexibilización regulatoria para los bancos que faciliten el crédito a las pequeñas y medianas empresas o incluso la concesión de préstamos específicos será más útil para la economía que los recortes de los tipos de interés o una expansión cuantitativa (Quantitative Easing) adicional. Esperamos, sobre todo, que la presión sobre los gobiernos europeos en la reunión del BCE sea más fuerte que nunca para que suavicen las políticas fiscales.

Gráfico 2: EUR/USD (Febrero '20 - Marzo '20)



Refinitiv  
Fecha:  
09/03/2020

En lo que respecta al euro, creemos que se encuentra en buena posición para seguir registrando ganancias en los próximos meses frente al dólar estadounidense. La Reserva Federal sigue teniendo mucho más margen que su homólogo en la zona euro para reducir los tipos. Incluso si el BCE se excediera en sus medidas el próximo jueves -lo que probablemente no suceda-, parece que la Reserva Federal recortará igualmente los tipos a finales de mes al menos otros 25 puntos básicos (lo que reduciría aún más el diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y la zona euro, algo claramente positivo para el euro). Esto ya está impulsando a la moneda común, que actualmente se está cotizando cerca de su posición más alta desde marzo de 2019 frente al dólar (Gráfico 2).

Paseo de la Castellana 202, 5ª Planta 28046 Madrid | [info@ebury.es](mailto:info@ebury.es)

**Ebury** What borders?

[ebury.es](https://ebury.es)

© Copyright 2009-2020

Ebury Partners UK Limited. Company registered in England and Wales (registered no. 7088713). Registered office: 3rd floor, 100 Victoria Street, Cardinal Place, London, SW1E 5JL. Ebury Partners UK Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Electronic Money Institution. Reference number: 900797.