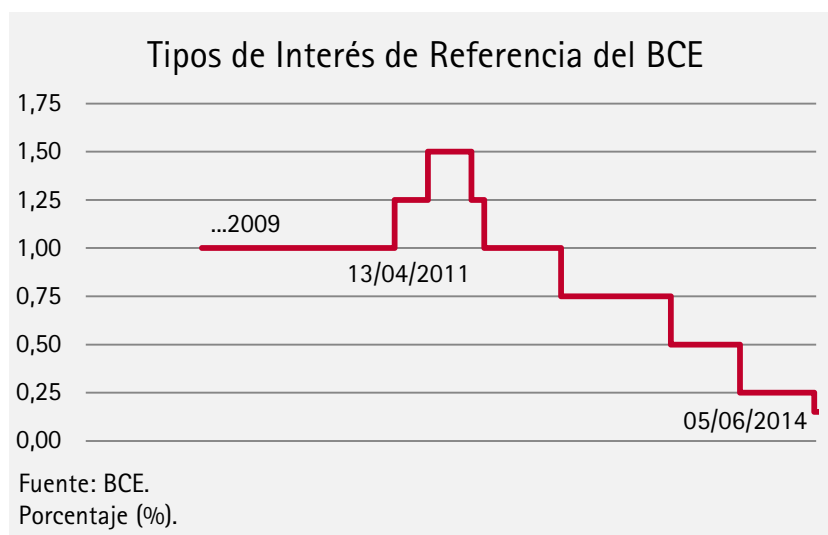


## Reunión Banco Central Europeo *Junio 2014*

Barcelona, 5 de junio de 2014

- En su última reunión del día 5 de junio, el Consejo de Gobierno del BCE ha anunciado una serie de medidas sin precedentes, pero ampliamente esperadas: reducciones adicionales de los tipos de interés de referencia, operaciones de refinanciación a largo plazo condicionadas, preparación para la compra de bonos de titulación de activos, prolongación del procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena y la suspensión de las operaciones semanales de esterilización de liquidez inyectada a través del Programa para los Mercados de Valores.
- Se ha revisado a la baja la previsión del crecimiento del PIB de la zona euro para el 2014, pero se ha corregido al alza el crecimiento esperado para los próximos dos años. Por su parte, las proyecciones de inflación para el período 2014-2016 han sido revisadas a la baja, respecto a las previsiones del mes de marzo.
- Se han producido efectos positivos en la economía española: incremento de los valores en bolsa, descenso de la rentabilidad del bono a 10 años, reducción de la prima de riesgo y, a nivel general, descenso moderado del euro frente al dólar.

El BCE ha decidido recortar el tipo de interés de referencia en 10 pb, hasta el 0,15%, lo que representa un mínimo histórico. El tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito también se ha reducido en la misma cuantía, situándose en niveles negativos, del -0,10%. De esta forma, los bancos tendrán que pagar por depositar su dinero en el BCE y serán también penalizados por mantener liquidez más allá de los requerimientos legales en cuenta corriente. Por su parte, el tipo de interés aplicable a la facilidad marginal de crédito ha sido disminuido en 35 pb, hasta el 0,40%.



Con el objetivo de profundizar el tono acomodaticio de la política monetaria, el BCE ha decidido, a su vez, adoptar una serie de medidas para fomentar el crédito hacia la economía real y mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, así como también para reforzar su estrategia de *forward guidance*.

2

A las esperadas bajadas de tipos, se suman las siguientes medidas no convencionales:

- Se realizarán operaciones de refinanciación a largo plazo condicionadas (TLTRO –*targeted longer-term refinancing operation*– por sus siglas en inglés):

Estas operaciones de inyección de liquidez están ahora condicionadas a la concesión de crédito al sector privado, excluyendo los dados para deuda pública y los préstamos a hogares para la compra de vivienda, con el fin de canalizar el crédito a otros sectores productivos y mejorar el flujo crediticio desde el lado de la oferta. Se trata de evitar el *carry trade*, procedimiento mediante el cual los bancos compran deuda soberana –obteniendo rendimientos elevados– con dinero barato. Si bien ello no ha contribuido a reactivar el crédito en la economía, ha permitido que ciertos países de la periferia de Europa se financiaran a menor coste.

Principales características de las TLTRO:

1. Las entidades tendrán asignado inicialmente un límite máximo de préstamo equivalente al 7% del importe total, al 30 de abril de 2014, de sus préstamos al sector privado no financiero de la zona del euro, excluyendo los préstamos concedidos a hogares para la adquisición de vivienda (la

asignación inicial será de 400.000 millones de euros). En dos TLTRO sucesivas que se llevarán a cabo en septiembre y diciembre de 2014, las entidades podrán obtener fondos por un importe acumulado que no exceda esta asignación inicial.

2. Durante el período comprendido entre marzo de 2015 y junio de 2016, todas las entidades podrán obtener préstamos por importes adicionales mediante una serie de TLTRO realizadas con periodicidad trimestral. Estos importes adicionales podrán alcanzar cumulativamente un máximo de hasta tres veces la financiación neta de cada entidad concedida entre el 30 de abril de 2014 y la fecha de referencia de adjudicación respectiva por encima de un valor de referencia especificado. Todas las TLTRO vencerán en septiembre de 2018.
3. El tipo de interés aplicable a las TLTRO se fijará a lo largo del período de vigencia de cada operación al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigente en el momento de su realización, más un diferencial fijo de 10 pb.
4. Transcurridos 24 meses después de cada TLTRO, las entidades tendrán la opción de reembolsar cualquier parte de los importes que les fueron adjudicados en esa TLTRO con una periodicidad semestral.
5. Las entidades que se hayan financiado mediante TLTRO y cuya financiación neta al sector privado no financiero de la zona del euro, excluidos los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda, en el período comprendido entre el 1 de mayo de 2014 y el 30 de abril de 2016 se sitúe por debajo del valor de referencia habrán de devolver los fondos en septiembre de 2016.
6. Adicionalmente, se extiende, al menos hasta septiembre de 2018, la lista de activos admitidos como colateral.
  - Se intensificarán los trabajos preparatorios para la compra de títulos respaldados por activos (ABS –*asset-backed securities*– por sus siglas en inglés):

Esta medida pretende mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, teniendo en cuenta el papel de dicho mercado para facilitar nuevos flujos de crédito para la economía. En el contexto de esta iniciativa, el Eurosistema considerará la adquisición de bonos de titulización de activos simples y transparentes con activos de garantía consistentes en derechos frente al sector privado no financiero de la zona del euro.

- Se extiende el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta el fin del período de mantenimiento de reservas del Eurosistema que terminará en diciembre de 2016, y se suspenden las operaciones de esterilización de liquidez:

En su momento las operaciones de esterilización se realizaron para evitar presiones alcistas del exceso de liquidez sobre la inflación, pero dado el nivel actual de baja inflación, de lenta recuperación económica y de debilidad crediticia, se ha optado por suspender esta medida.

Los anuncios del BCE se han basado en las últimas proyecciones macroeconómicas efectuadas por expertos del Eurosistema para la zona del euro, y se espera que con este conjunto de medidas se contribuya a alcanzar el objetivo de estabilidad de precios del BCE, que implica niveles de inflación cercanos al 2%, y mantener las expectativas de inflación ancladas en torno a este guarismo.

De acuerdo con las proyecciones del mes de junio, se espera que el PIB de la zona euro aumente un 1,0% este año, un 1,7% en 2015 y un 1,8% en 2016. En este sentido, se ha revisado a la baja la previsión para el 2014, pero se han corregido al alza el crecimiento esperado para el próximo año. La inflación anual se situaría en el 0,7% durante el 2014, en el 1,1% para el 2015 y en el 1,4% para el 2016. Esto implica una revisión a la baja para todos los años respecto a las previsiones del mes de marzo.

El BCE también ha realizado un análisis monetario a partir de los datos disponibles al mes de abril, en el que se registraron tenues incrementos del agregado monetario amplio M3, que ha pasado de crecer un 1,0% en marzo, a un 0,8% el mes siguiente. Por otra parte, el crecimiento del agregado monetario estrecho M1 también se ha moderado, pasando del 5,6% en marzo al 5,2% en abril.

En lo que a la política de *forward guidance* se refiere, el BCE establece que en vista de las perspectivas de inflación, los tipos de interés de referencia se mantendrán en los niveles actuales por un período de tiempo prolongado. En caso de ser necesario, el BCE ha comunicado que actuará implementando más medidas de flexibilización monetaria y que, unánimemente, el Consejo de Gobierno está dispuesto a utilizar instrumentos no convencionales para enfrentar los riesgos de un período demasiado prolongado de baja inflación.

Durante los días posteriores al anuncio de las medidas de estímulo monetario por parte del BCE y, debido al mayor optimismo y confianza de los mercados, se han producido efectos positivos en la economía española, a saber: incremento de los valores en bolsa, descenso de la rentabilidad del bono a 10 años, reducción de la prima de riesgo y, a nivel general, descenso moderado del euro frente al dólar (parte del ajuste o de la depreciación del euro podría haberse producido con anterioridad en la medida que el mercado ya descontaba una reducción de los tipos de interés de referencia en la zona euro).