

DECISIONES DEL CONSEJO DE GOBIERNO SOBRE LA RETIRADA GRADUAL DE ALGUNAS MEDIDAS NO CONVENCIONALES



En respuesta a la crisis financiera, el Eurosistema ha introducido, especialmente desde octubre de 2008, una serie de medidas no convencionales, a fin de mitigar los efectos adversos causados por el mal funcionamiento de los mercados monetarios en la situación de liquidez de entidades de crédito solventes de la zona del euro. Se ha de destacar que las medidas extraordinarias adoptadas han respaldado la capacidad de las entidades para proporcionar crédito a la economía de la zona del euro en momentos críticos, de forma que las condiciones en los mercados monetarios y de crédito reflejan la orientación de la política monetaria acordada por el Consejo de Gobierno. Estas medidas se conocen como medidas del Eurosistema de apoyo al crédito.

Las medidas se adoptaron por el papel fundamental que el sistema bancario desempeña en la financiación de la economía de la zona del euro. Entre los aspectos más importantes de las medidas cabe señalar la ejecución de todas las operaciones de provisión de liquidez mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena y con una lista ampliada de activos de garantía, los incrementos en la frecuencia y en el plazo de vencimiento de sus operaciones de financiación a plazo más largo, y la decisión de adquirir bonos garantizados (*covered bonds*) denominados en euros y emitidos en la zona del euro.

Durante la crisis de los mercados financieros, estas medidas han contribuido a mejorar considerablemente la situación de liquidez en los mercados. En concreto, han ayudado a atenuar los riesgos de financiación y a proporcionar apoyo financiero a la economía a través de las entidades de crédito. En el contexto de unas presiones inflacionistas moderadas, y ante un grave empeoramiento de la economía de la zona del euro, las medidas de apoyo al crédito contribuyeron a que las condiciones de financiación en la zona del euro sean mejores que las que se habrían conseguido a través únicamente de las decisiones relativas a los tipos de interés.

Desde el principio, el Consejo de Gobierno ha dejado claro que todas las medidas no convencionales adoptadas en respuesta a la crisis financiera son de carácter temporal y que permanecerán vi-

gentes sólo mientras sea necesario. Habida cuenta de las mejoras observadas recientemente en la situación de los mercados financieros, el Consejo de Gobierno, en la reunión celebrada el 3 de diciembre de 2009, concluyó que ha llegado el momento de iniciar una retirada gradual de las medidas no convencionales que ya no se consideran necesarias, aunque se continuarán aplicando algunas de las otras medidas que forman parte del apoyo del Eurosistema al crédito. La retirada gradual implica una reducción del número de operaciones de financiación a plazo más largo en el primer trimestre de 2010. Únicamente se realizará otra operación a seis meses, el 31 de marzo de 2010. Como en ocasiones anteriores, la operación se llevará a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena y respaldada por activos de garantía admitidos. La operación a doce meses de diciembre de 2009 será la última con este plazo de vencimiento, y el tipo de interés se fijará en la media de los tipos mínimos de puja de las operaciones principales de financiación existentes a lo largo de esta operación.

La decisión de retirar gradualmente algunas de las medidas no convencionales del Eurosistema ayuda a evitar las distorsiones que podrían producirse si se mantuvieran demasiado tiempo. En particular, no deben alentarse demoras en los ajustes estructurales que es preciso realizar en los balances de las entidades de crédito con el mantenimiento de medidas no convencionales que no se necesitan con la misma intensidad que en el pasado. Aunque la retirada de algunas medidas evitará la aparición de efectos distorsionadores, no implica la eliminación del enfoque de apoyo del Eurosistema al crédito. Por el contrario, el Eurosistema seguirá suministrando liquidez al sistema bancario de la zona del euro durante un período prolongado en condiciones favorables.

En concreto, el apoyo a la liquidez se proporcionará manteniendo el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en todas las operaciones de financiación del primer trimestre de 2010. En estas operaciones, las entidades obtienen la liquidez que desean previa aportación de activos de garantía admitidos en las operaciones de finan-

ciación del Eurosistema. Esta medida ha desempeñado un papel esencial para paliar las dificultades de las entidades de la zona del euro, al eliminar cualquier incertidumbre existente en torno a los volúmenes de adjudicación y a los tipos de interés.

La ejecución de la tercera operación de financiación a plazo más largo a doce meses con adjudicación plena el 16 de diciembre de 2009 vuelve a proporcionar liquidez a las entidades de crédito por un período prolongado. En su momento se tendrá en cuenta la necesidad de suavizar el efecto de liquidez al vencimiento de las operaciones de financiación a plazo más largo a doce meses con vencimiento en el segundo semestre de 2010.

La economía de la zona del euro también debería continuar beneficiándose de la transmisión gradual de los recortes realizados en los tipos de interés oficiales del BCE y de la estabilización de la situación de liquidez de las entidades de crédito, que se ha producido gracias, en parte, a la adopción de las medidas de apoyo al crédito. El considerable descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades a los préstamos y créditos en los últimos trimestres es una señal de que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sigue, en líneas generales, sin verse afectado. De cual-

quier modo, en caso de que surgieran riesgos alcistas para la estabilidad de precios, el Eurosistema adoptaría las medidas adecuadas en el momento oportuno.

Las medidas de apoyo al crédito adoptadas por el Eurosistema, junto con el considerable recorte de los tipos de interés oficiales del BCE en respuesta a la rápida disminución de las presiones inflacionistas iniciada en otoño de 2008, han respaldado la disponibilidad de liquidez y la recuperación de la economía de la zona del euro. En consecuencia, los tipos de interés y los diferenciales de los mercados monetarios y los tipos de interés aplicados a los préstamos bancarios se han reducido sustancialmente. Este impacto positivo de las medidas de apoyo al crédito perdurará después de que se empiecen a retirar las medidas, y se extenderá hasta bien entrado el año 2010. Como la transmisión de la política monetaria se produce con desfases variables e inciertos, se espera que las medidas adoptadas por el BCE continúen trasladándose a la economía. Las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno el 3 de diciembre de 2009 garantizan la continuación del suministro de liquidez al sistema bancario de la zona del euro en condiciones favorables, facilitando con ello la concesión de crédito a la economía de la zona y apoyando su recuperación.