

LA RESPUESTA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO A LA CRISIS

José Luis Malo de Molina

Director General

Encuentro “Experiencias y enseñanzas de las crisis: Europa y América Latina”

Universidad Complutense

Fundación Ramón Areces

Madrid, 16 de julio de 2013

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS



Retos derivados de la crisis económica y financiera

- Drástica reducción de la liquidez.
- Fragilidad financiera.
- Profundidad de la recesión.
- Agotamiento del margen para reducir los tipos de interés.
- Fragmentación de los mercados financieros.
- Insuficiencia del diseño institucional y de gobernanza del área del euro.
- Ruptura del mecanismo de transmisión de la política monetaria única.



El carácter singular del BCE

- El margen de actuación de la política monetaria es siempre limitado.
- Frente a los componentes fiscales y estructurales solo puede ganar tiempo.
- En la UEM las restricciones son particularmente severas.
- El BCE es el banco central de 17 países.
- El BCE no puede asumir la mutualización de riesgos y la realización de transferencias de rentas.
- No tiene funciones distributivas ni legitimidad democrática para asumir transferencia de rentas.



El BCE reaccionó con inyecciones masivas de liquidez

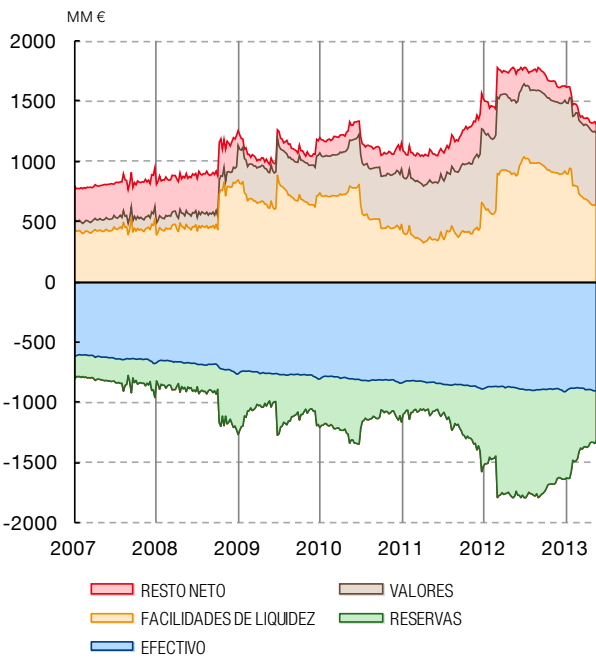
- El BCE fue el más rápido frente al riesgo de colapso de la liquidez.
- Se adoptaron medidas de emergencia que suplieran la desaparición del mercado interbancario.
- Único suministrador de la liquidez: aumento del balance.
- El marco operativo del BCE estaba bien equipado para afrontar ese papel.
- Pero tuvo que innovar:
 - ✓ Subastas a tipo fijo y sin límite de cantidades.
 - ✓ Ampliación y flexibilidad del colateral admisible.
 - ✓ Ampliación de plazos de los préstamos de 3 meses a tres años.
 - ✓ Adquisición de títulos privados y públicos.

AMPLIACIÓN DE BALANES

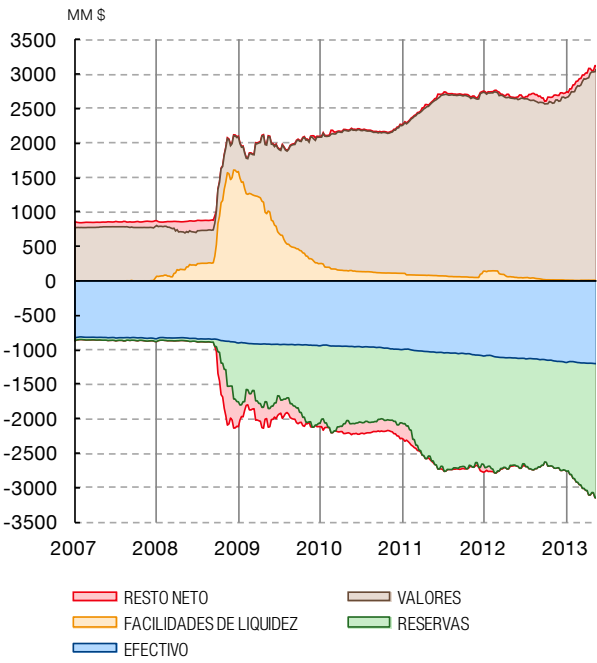


La expansión del balance del BCE ha estado basada sobre todo en los préstamos a las entidades

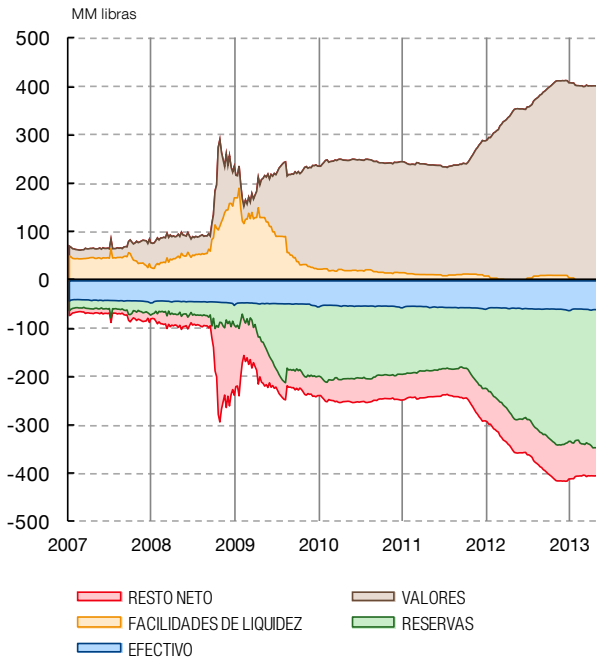
EUROSISTEMA



RESERVA FEDERAL



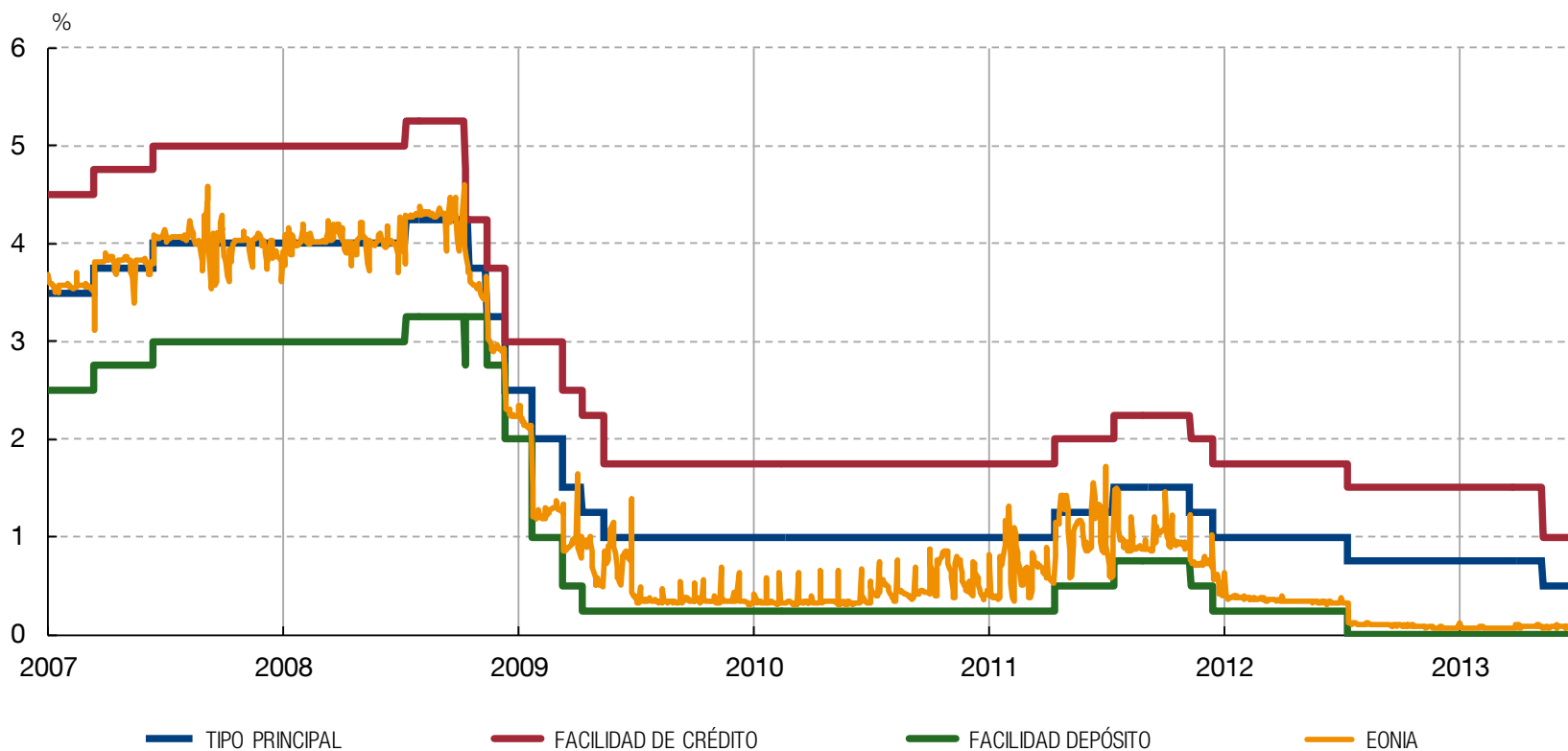
BANCO DE INGLATERRA





Reducciones de los tipos de interés oficiales

TIPOS DE INTERÉS DEL BCE





El límite cero para los tipos de interés

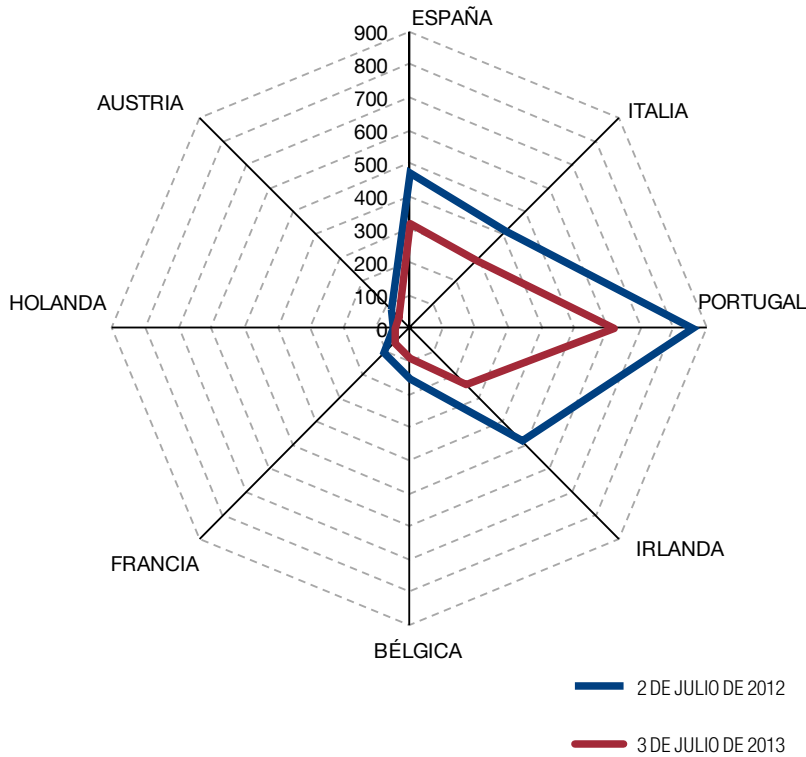
- El BCE alcanza el límite cero más tarde que otros bancos centrales, por ausencia de riesgos deflacionistas y diferencias de ciclo.
- Posible recurso a tipos negativos.
- Orientaciones sobre el movimiento futuro de los tipos de interés.
- Relajación cuantitativa:
 - ✓ Utilización intensiva por la FED, el BCE y el BdJ.
 - ✓ El BCE no puede entrar en transferencias de riesgos y rentas entre Tesoros.

FRAGMENTACIÓN DEL ÁREA DEL EURO Y RUPTURA DEL MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

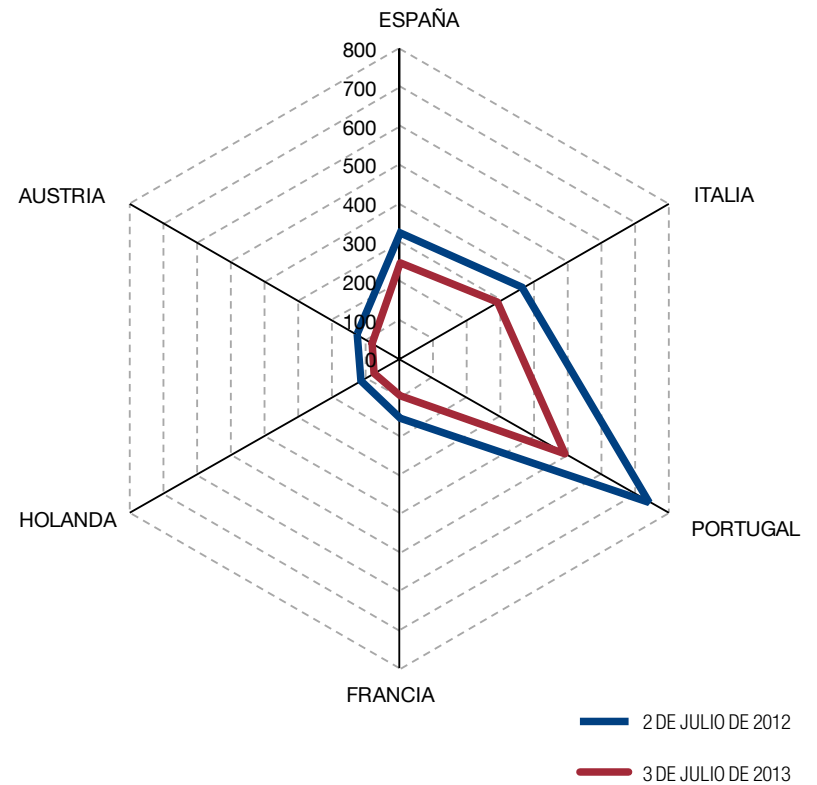


Tipos soberanos y CDS bancarios

DIFERENCIALES SOBERANOS FRENTE A ALEMANIA A DIEZ AÑOS (en puntos básicos)



DIFERENCIALES CDS BANCARIOS FRENTE A ALEMANIA A CINCO AÑOS (en puntos básicos)

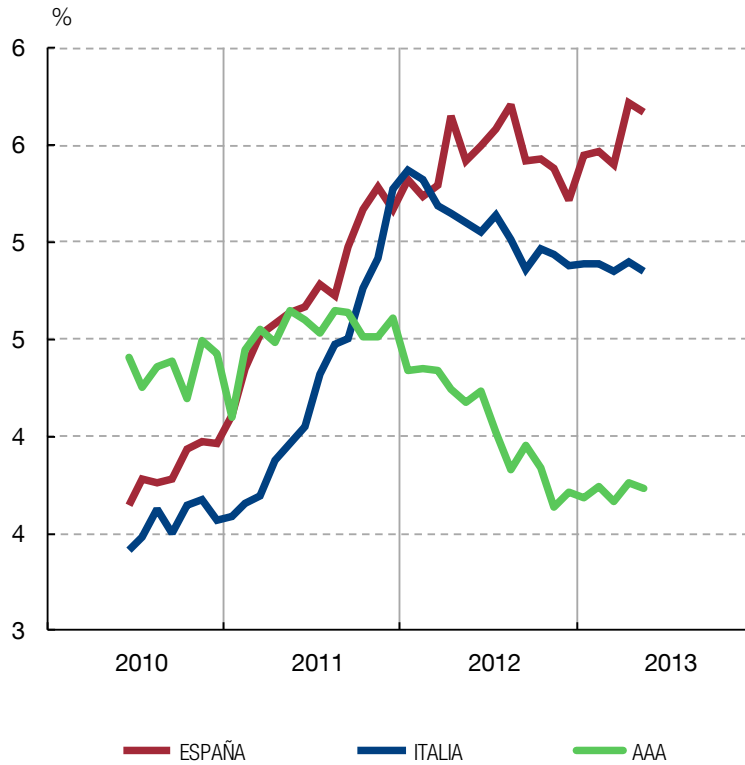


FRAGMENTACIÓN DEL ÁREA DEL EURO Y RUPTURA DEL MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

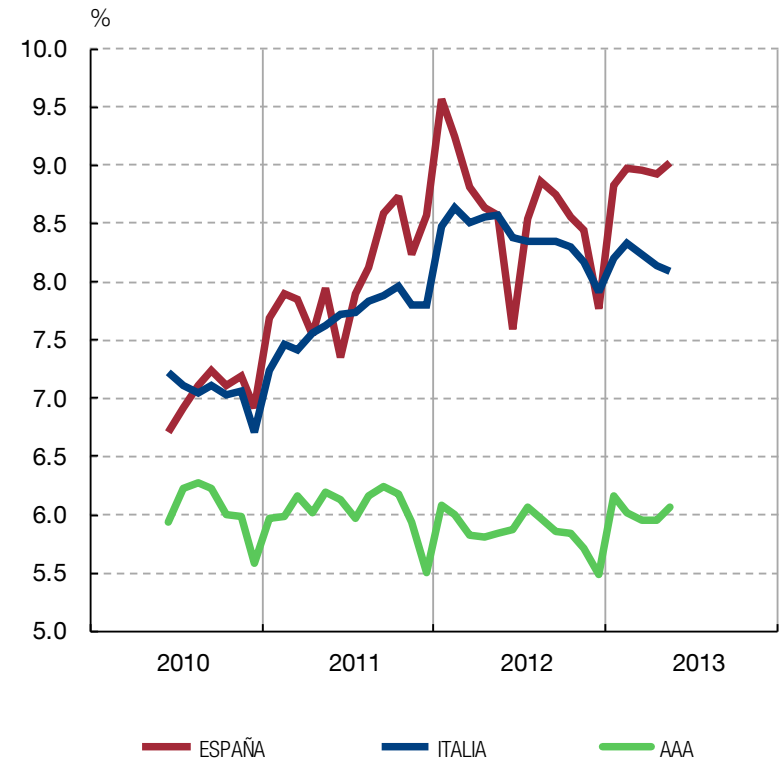


Tipos de interés bancarios

TIPOS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA 250.000 €



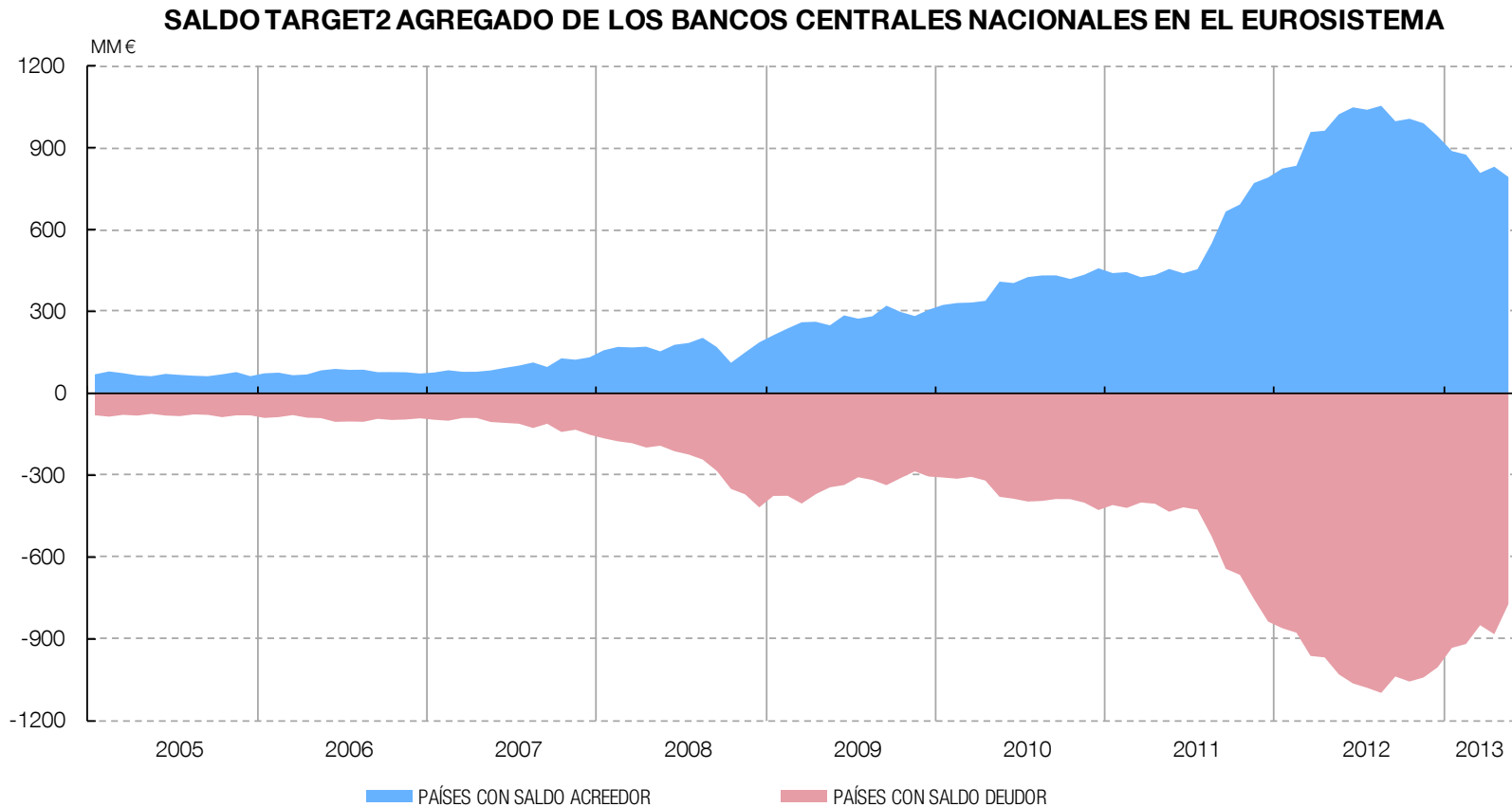
TIPOS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A HOGARES PARA CONSUMO



FRAGMENTACIÓN DEL ÁREA DEL EURO Y RUPTURA DEL MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA



Ampliación de la brecha entre saldos acreedores y deudores del TARGET





Reacciones a distintos niveles

- Gobiernos nacionales: aceleración de ajustes y reformas.
- Política monetaria: OMT con condicionalidad.
- Autoridades Europeas: hoja de ruta hacia una genuina unión económica.
 - ✓ Unión bancaria.
 - ✓ Unión económica.
 - ✓ Unión Fiscal.
 - ✓ Legitimación democrática.
- La unión bancaria es imprescindible para:
 - ✓ Romper el círculo vicioso entre riesgo bancario y riesgo soberano.
 - ✓ Restablecer la integración financiera.
 - ✓ Reparar la transmisión monetaria.