

**LA FLEXIBILIZACIÓN DEL MARCO DE GARANTÍAS DEL EUROSISTEMA**

A lo largo de los meses de marzo y abril del presente año, el Consejo de Gobierno del BCE activó un paquete amplio de medidas para garantizar la liquidez y relajar las condiciones de financiación ante las tensiones generadas por el Covid-19. Entre otras, destacan la ampliación de las compras de activos (incremento de cantidades en el *Asset Purchase Programme* ya existente y puesta en marcha del *Pandemic Emergency Purchase Programme*), los cambios en las operaciones de inyección de liquidez a las entidades de crédito, y la flexibilización de los criterios de admisión de los activos aceptables como garantía en dichas operaciones (véase epígrafe 3.3). El objetivo de este recuadro es desarrollar con cierto detalle este último componente del paquete.

En el marco de la política monetaria del Eurosistema, las operaciones de provisión de liquidez deben estar adecuadamente garantizadas por las entidades de contrapartida. Las garantías aceptables por los bancos centrales nacionales (BCN) son activos financieros negociables y no negociables que cumplen una serie de criterios de admisión y a los que se les aplica un recorte en su valoración en función del nivel de riesgo del activo.

En abril de 2020, el Consejo de Gobierno del BCE introdujo una serie de medidas temporales para evitar que una eventual escasez de activos de garantía ligada a la pandemia pudiera reducir la capacidad de las entidades para obtener liquidez de sus BCN y, por consiguiente, dañar la transmisión de la política monetaria y mermar la concesión de crédito a la economía. La crisis económica provocada por la epidemia de Covid-19 puede afectar negativamente tanto al valor de los activos que se utilizan como garantía como a la propia aceptación de dichos activos si termina generando rebajas de su calificación crediticia que los excluyan del conjunto de los que son aceptables en este tipo de operaciones.

Las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE pueden agruparse en tres grandes categorías.

En primer lugar, algunas de las medidas han sido de aplicación inmediata y homogénea para todos los BCN. En particular:

- Se han reducido, en porcentajes que oscilan entre el 20 % y el 36 %, los recortes de valoración aplicados tanto a los activos negociables como a los no negociables.
- Se ha permitido que las entidades utilicen como garantía un volumen mayor de bonos bancarios, ya

que se ha aumentado el límite para los del mismo emisor o para los de emisores vinculados desde el 2,5 % de la cartera total de activos pignorados hasta el 10 %.

- Para mitigar el impacto de las posibles bajadas de *rating* que se produzcan como consecuencia de esta crisis, se ha decidido que todos los activos negociables de emisores públicos o privados que eran aceptables el 7 de abril seguirán siéndolo mientras su calificación crediticia no baje de la equivalente a BB (CQS5, en la taxonomía del Eurosistema), salvo para los bonos de titulización, que seguirán admitiéndose siempre que su calificación crediticia no baje de BB+ (CQS4).

Un segundo grupo de medidas se ha centrado en la extensión de los llamados «marcos de préstamos adicionales» (ACC, por sus siglas en inglés). Estos marcos brindan a los BCN la posibilidad de ampliar el universo de activos que se admiten en sus jurisdicciones con la inclusión de préstamos bancarios que cumplan unas determinadas condiciones. Estos marcos son propuestos por los BCN y aprobados por el Consejo de Gobierno del BCE, lo que garantiza una homogeneidad suficiente entre los distintos marcos nacionales. En este ámbito, las medidas que el Banco de España ha incorporado ya a su ACC se pueden resumir como sigue:

- Aceptación de los préstamos a grandes empresas, pymes y autónomos avalados por el Estado en los reales decretos leyes aprobados en respuesta a la pandemia de Covid-19.
- La implantación de un sistema puramente estadístico para la evaluación crediticia de empresas no financieras que permitirá aumentar el número de deudores evaluados y aceptar carteras de préstamos (no solo préstamos individuales).
- La aceptación de préstamos con una calificación crediticia hasta la equivalente a BB (CQS5).

Finalmente, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó, también en abril, otra serie de medidas cuya adopción por parte de los BCN es de carácter voluntario. Dentro de esta categoría, el Banco de España ha incorporado las siguientes a su marco de garantías:

- Se ha eliminado el importe mínimo para la aceptación de préstamos, que antes estaba fijado en 25.000 euros.
- Se ha decidido admitir como garantía la deuda soberana griega, a la que el BCE ha concedido una

**LA FLEXIBILIZACIÓN DEL MARCO DE GARANTÍAS DEL EUROSISTEMA (cont.)**

exención del cumplimiento del umbral mínimo de calificación crediticia equivalente a grado de inversión (CQS3).

No es fácil cuantificar el impacto agregado de todas estas medidas. Por un lado, porque dependerá de la propia actitud de las entidades de contrapartida. Por otro, porque estará condicionado también por factores externos, como, por ejemplo, la valoración de las agencias de calificación crediticia ante los riesgos generados por el Covid-19, que será determinante a la hora de calibrar los efectos de las medidas adoptadas.

En todo caso, es previsible que el impacto sea cuantitativamente apreciable. A título de ejemplo, la extensión del ACC en España incluye como nuevos activos de garantía los préstamos avalados mediante la línea de avales públicos del ICO dispuesta por el Gobierno

español para garantizar parcialmente préstamos a empresas no financieras y que asciende a 100 mm de euros (véase epígrafe 4.3). A finales de marzo de 2020, las entidades tenían pignorados a favor del Banco de España activos de garantía por un importe de 255 mm de euros, de manera que la eventual incorporación de todos estos nuevos préstamos al conjunto de activos admitidos como garantía supondría un incremento notable de la liquidez que podrían tomar prestada del Banco de España.

Es previsible también que el impacto sea cualitativamente importante. Buena parte de la extensión del ACC en el caso español incide directamente sobre la capacidad de las entidades para descontar en el Banco de España créditos concedidos a sectores productivos de la economía considerablemente expuestos a los efectos económicos adversos de la pandemia, como son las pymes o los trabajadores autónomos.