

Artículo

1 Balance del programa de compra de activos del Eurosistema tras el final de las compras netas de activos

Felix Hammermann, Kieran Leonard, Stefano Nardelli y Julian von Landesberger

En este artículo se analizan la ejecución y los efectos de las compras tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno en diciembre de 2018 de poner fin a las compras netas de activos en el contexto del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) del Eurosistema. El APP ha demostrado ser un instrumento adaptable y eficaz para relajar las condiciones monetarias y financieras, impulsar la recuperación económica, contrarrestar las presiones desinflacionistas y anclar las expectativas de inflación, respaldando así un ajuste sostenido de la senda de inflación hacia la estabilidad de precios. Este programa ha formado parte de un conjunto de medidas de política monetaria que, junto con los tipos de interés negativos de la facilidad de depósito, la política de forward guidance del BCE y las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), han generado sinergias que han aumentado la eficacia de cada uno de los elementos que integran el paquete de medidas. Desde el punto de vista de la implementación, el Eurosistema garantizó una ejecución fluida y flexible de las compras de activos tratando de respetar el principio de neutralidad de mercado y de mitigar efectos colaterales no deseados sobre el funcionamiento del mercado.

Aunque las compras netas de activos han finalizado, el principal de los valores adquiridos en el marco del APP que vayan venciendo se seguirá reinvertiendo, ya que las reinversiones, junto con una política de forward guidance reforzada, proporcionan el grado de acomodación monetaria que el Consejo de Gobierno considera necesario para que continúe la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo.

Introducción

El APP forma parte de un conjunto de medidas de política monetaria introducido a mediados de 2014 con el fin de apoyar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y de proporcionar el grado de acomodación de la política monetaria necesario para asegurar la estabilidad de precios. El margen para realizar recortes adicionales de los tipos de interés pasó a ser muy limitado después de que, a raíz de las crisis financiera y de deuda soberana, las condiciones monetarias se relajaran a través de la reducción de los tipos de interés oficiales y de la adopción de medidas sin precedentes para mejorar la transmisión de la política monetaria. El APP, junto con los tipos de interés negativos de la facilidad de depósito, la política de *forward guidance* y las TLTRO, ha contribuido a que el BCE cumpla su objetivo de estabilidad de precios. El APP está integrado por el tercer programa de

adquisiciones de bonos garantizados (CBPP3, por sus siglas en inglés, puesto en marcha el 20 de octubre de 2014), el programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP, por sus siglas en inglés, introducido el 21 de noviembre de 2014), el programa de compras de valores públicos (PSPP, por sus siglas en inglés, iniciado el 9 de marzo de 2015) y el programa de compras de bonos corporativos (CSPP, por sus siglas en inglés, que comenzó el 8 de junio de 2016). Las compras netas de activos en el marco del APP se llevaron a cabo hasta finales de diciembre de 2018, por un importe total de 2,6 billones de euros. La imagen de la cartera del APP en diciembre de 2018 muestra que la mayor proporción de las adquisiciones correspondió al PSPP, que representó el 82 % de las compras netas totales, seguido del CSPP3 (10 %), el CSPP (7 %) y el ABSPP (1 %). Actualmente, el tamaño de la cartera del APP se mantiene estable mediante la reinversión del principal de los valores que van venciendo.

Perspectivas

La decisión que adoptó el Consejo de Gobierno en diciembre de 2018 de poner fin a las compras netas de activos estuvo acompañada de la decisión de seguir reinvertiendo el principal de los valores adquiridos en el marco del APP que fueran venciendo y de mejorar la política de *forward guidance* sobre los tipos de interés oficiales y las reinversiones. En diciembre de 2018, el Consejo de Gobierno pasó de centrar la atención en las compras netas de activos a poner el foco en los tipos de interés oficiales como nuevo instrumento principal de la política monetaria. En cuanto al primer elemento fundamental de su política de *forward guidance*, y de forma similar a la estructura adoptada durante el período de las compras netas de activos, las indicaciones sobre los tipos de interés proporcionadas por el Consejo de Gobierno desde diciembre de 2018 incorporan un componente temporal (es decir, se espera que los tipos de interés oficiales del BCE «sigan en sus niveles actuales hasta al menos durante el verano de 2019») y otro coyuntural que vincula la evolución de los tipos de interés oficiales al objetivo de estabilidad de precios («y, en todo caso, durante el tiempo necesario para asegurar la continuación de la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo»). El segundo elemento fundamental de la política de *forward guidance* vincula el horizonte de reinversión directamente al principal instrumento de la política monetaria. En consecuencia, el Consejo de Gobierno actualmente señala su intención de seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del APP que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que se eleven los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria.

Durante la fase de reinversión, el Eurosistema seguirá ajustándose al principio de neutralidad de mercado mediante una actuación fluida y flexible. A tal fin, las amortizaciones del principal se reinvertirán para permitir una presencia estable y equilibrada en el mercado. En 2019, las amortizaciones del APP ascenderán a 203 mm de euros, lo que implica unas reinversiones mensuales de casi 17 mm de euros, en promedio. Durante el horizonte de reinversión, es posible que, por razones

operativas, se produzcan algunas desviaciones temporales en el tamaño y la composición del APP. Cualquier ajuste de la asignación de la cartera entre jurisdicciones será gradual y se calibrará según corresponda para mantener el funcionamiento ordenado del mercado.

En conjunto, el APP ha contribuido a que el BCE cumpla su mandato de estabilidad de precios, por lo que se ha convertido en un instrumento eficaz del conjunto de herramientas de política monetaria del banco central. Junto con las otras medidas de política monetaria adoptadas desde mediados de 2014, este programa ha demostrado ser un instrumento de política monetaria adaptable y eficaz, y ha ayudado al BCE en el cumplimiento de su mandato.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)