PROGRAMA DE COMPRA DE BONOS POR PARTE DEL BCE "PANDEMIC EMERGENCY PURCHASE PROGRAM" (PEPP)

Contexto

El Banco Central Europeo anunció la noche del 18 de marzo de 2020 que su Consejo de Gobierno había tomado la decisión de lanzar un nuevo programa de compra de activos financieros públicos con motivo de la emergencia provocada por el COVID-19. Este tipo de medidas de política monetaria, llamadas "no convencionales", están siendo aplicadas por el BCE desde el año 2014.

En su origen los programas de compras (PP por sus siglas en inglés) apuntaban a proporcionar liquidez en mercados financieros no operativos por una excesiva percepción de riesgo, y se centraban sobre todo en activos de deuda privados.

Sin embargo, en marzo de 2015, se produce un cambio de filosofía y se lanza el Programa de Compra del Sector Publico (PSPP) orientado mayoritariamente a la compra de bonos de los tesoros de los 19 países de la euro área. En este caso el propósito no es proporcionar liquidez sino reducir las diferencias en los tipos de interés al cual la deuda pública de los diferentes países era tomada por los mercados. O, lo que es lo mismo, reducir la prima de riesgo al garantizar un comprador.

Como producto del PSPP el BCE tiene hoy en su posesión deuda de los estados Europeos por valor de más de 2.129,4 millardos de euros. Como suma de todos los programas ejecutados desde 2014, este total se eleva a 2.623,2 millardos de €.

Elementos del Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP)

EL Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP) aprobado ahora es otro programa de compra de activos, pero ampliado en todos los sentidos.

Este programa puede adquirir valores del sector público y privado, y se ejecuta con el propósito explícito de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política

monetaria y las perspectivas para la zona del euro planteadas por el brote y la difusión del COVID-19.

El PEPP tendrá una dotación total de € 750 millardos ejecutándose las compras hasta finales de 2020, e incluirán todas las categorías de activos elegibles bajo el programa de compra de activos (APP) existente.

Para dar una idea del tamaño del programa esto significa que solo en un año se van a efectuar compras que equivalen al 30% de todos los programas que se han ejecutado desde 2014.

Aparte de los activos de deuda pública, los otros activos públicos contemplados son, por ejemplo, bonos de organismos multilaterales y agencias europeas (muy poco significativos en volumen).

En cuanto a los activos del sector privado que pueden adquirirse, destacan, por su importancia relativa en el anterior monto del programa de compras, la deuda corporativa no bancaria (bonos de grandes empresas privadas que vencen a largo plazo) y los bonos respaldados por colateral (por ejemplo, cédulas hipotecarias). Ambas categorías ocuparon respectivamente un 7,4% y un 10,1% en el total adquirido por el BCE bajo los anteriores programas.

Las tenencias por países

A fin de lograr un equilibrio en las compras el BCE siempre ha seguido un criterio a la hora de conformar la cartera de activos. Este criterio es el de la “Clave de capital” y significa que el peso total de los bonos de un país en el total de bonos comprados por el BCE debe asemejarse al peso que el banco central de dicho país tenga en el capital total por el que se conforma el BCE. En el caso de España esto equivaldría a un 9,7%.

Sin embargo, tanto en los anteriores programas como en este se expresa de manera explícita que hay flexibilidad en este criterio, es decir, que es algo a lo que se debe tender al final de los programas, pero que no hay que igualarlo a rajatabla. Para poner un ejemplo, y teniendo en cuenta el monto total de los anteriores programas, Italia, Austria, Francia, Bélgica, España, Alemania y Holanda representaban pesos en la cartera de bonos del BCE que estaban por encima de sus respectivas participaciones en el capital entre un 4,5% y un 7%. Otros países estaban por debajo, y los activos del tesoro griego estaban completamente excluidos.

Estas asimetrías podrían ser temporalmente mayores en este programa, lo cual posiblemente sea necesario, para el cual también pueden comprarse activos del tesoro griego. El criterio de la clave de capital no ha parecido, hasta el momento, un obstáculo que introduzca un sesgo en la aplicación de recursos.

Duración de la medida

Por último, la duración del programa se establece como poco hasta final de año, pero se dice explícitamente que este continuará mientras que la crisis del COVID-19 exista. Es la misma

operativa con el que se procedió en los anteriores programas de compras, que se han ido prorrogando y modificando en las sucesivas reuniones de los Consejos de Gobierno.

Valoración de UGT

UGT considera esta medida positiva dado el momento en el que las economías europeas se encuentran. Considera que ayudará a que los países europeos más afectados por la crisis del COVID 19, o que están ahora en una posición financiera relativamente más desfavorable por el impacto de la anterior crisis, no sufran costes adicionales. Es beneficioso también el mensaje de que el BCE no ponga ni techo ni duración tope a estas medidas sino hasta "que la crisis continúe".

Sin embargo, dadas las circunstancias, y teniendo en cuenta las propias declaraciones del BCE en épocas recientes, las medidas monetarias no pueden por si solas soportar el tipo de actuación que en estos momentos es necesaria. La voluntad mostrada por el BCE con las medidas adoptadas es absolutamente imprescindible para cubrir financieramente a los estados miembros de la zona, puesto que en su ausencia, las medidas de gasto adoptadas dispararían las primas de riesgo de aquellos países con mayores desequilibrios presupuestarios (entre los que se encuentra España). Pero, una vez adoptada esta necesaria medida monetaria, es absolutamente imperativo, en clave europea, encontrar alguna herramienta de tipo fiscal que pueda inyectar nuevos recursos en el sistema. La más plausible en este momento parece la emisión de un bono conjunto, que pueda venderse en los mercados financieros y obtener recursos para proyectos que estabilicen la euro área. Esta decisión está en manos de los Estados Miembros, y el Gobierno de España debe presionar en las instituciones europeas, buscando las alianzas precisas, para que así sea.