Cuadro de mando Financiero

Miguel Arregui

Liquidez y bancos centrales

[iStockphoto]/Thinkstock.

Puntos destacados

- Nuevo frente abierto. En un contexto de deterioro cíclico a nivel global, que cada vez cuenta con más evidencias, en el que las políticas fiscales expansivas ya no acompañan, por lo menos es el caso del área euro, y con la crisis soberana todavía en la agenda institucional, los problemas de financiación mayorista se han ido intensificando.

- El cierre de los mercados mayoristas es evidente. No sólo en el caso de entidades españolas, sino también para el resto de agentes financieros europeos. Consecuencia de ello es la fuerte caída en la emisión de eurobonos a nivel global.

- Con esta vía de financiación obstruida, el apoyo de los bancos centrales como proveedores de liquidez es vital. El BCE ha incrementado los mecanismos de apoyo y ahora cuenta con una nueva herramienta de liquidez en dólares; medida que ha sido coordinada con los principales bancos centrales a nivel mundial y que da cuenta de hasta qué punto los bancos centrales están dispuestos a contribuir a superar la crisis.

- La incapacidad de las entidades financieras para renovar en mercado sus vencimientos de deuda hace fundamental el apoyo de los bancos centrales como suministradores de liquidez. Sin el apoyo de éstos, la alternativa para hacer frente a los pasivos de los bancos pasaría necesariamente por la captación de depósitos más caros y/o una reducción aún más agresiva del volumen de activos en balance (menor concesión de crédito).

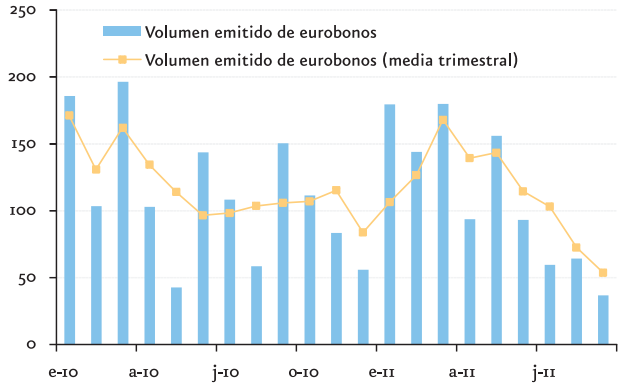
Las tensiones en los mercados de deuda son elevadas en un contexto en el que la crisis soberana del área euro sigue siendo la constante de fondo.

Esta situación está siendo determinante para que el importe de las emisiones de deuda en los mercados mayoristas se haya visto reducido en los últimos meses. En agosto, este volumen fue de 65.000 millones, muy lejos de los casi 200.000 millones registrados en los mejores momentos de 2010 y 2011.

Dado el menor volumen de emisiones, las tensiones de liquidez se han incrementado, lo que hace necesaria una mayor presencia de los bancos centrales como suministradores de liquidez a unos mercados disfuncionales ::

Emisiones mensuales de eurobonos a nivel global

(miles de millones de euros)



Nota: septiembre 2011 con datos sólo hasta el día 16.
Fuente: *elaboración propia, Bloomberg.*

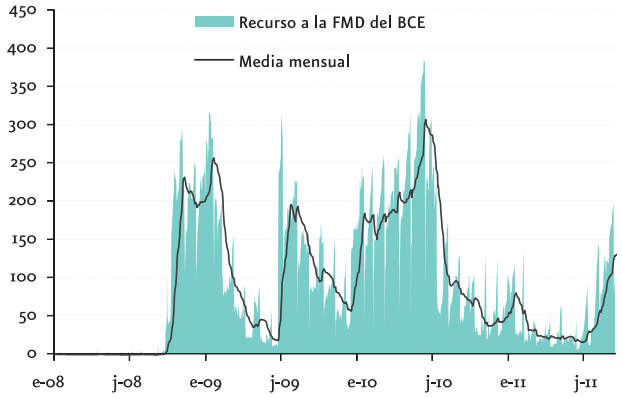
En la misma línea y también al hilo del empeoramiento reciente observado en los mercados de financiación mayorista, el recurso a la facilidad marginal de depósito (FMD) del Banco Central Europeo se ha incrementado.

En un contexto de abundancia de la liquidez inyectada al sistema, pero de escasa trasmisión de la misma, el incremento del recurso a la FMD es sintomático de las tensiones observadas en el circuito interbancario y de la voluntad de las entidades financieras de hacer acopio de liquidez en un contexto de baja predisposición a prestar dinero a otras entidades.

Otros monitores que apuntan en la misma dirección son los *basis swaps* o la prima de riesgo Libor-Ois ::

Recurso a la FMD del BCE

(miles de millones de euros)



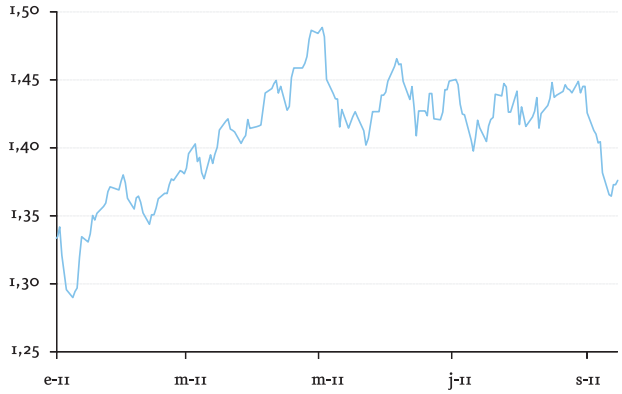
Fuente: *elaboración propia a partir de BCE.*

El mal funcionamiento de los mercados ha hecho necesario un esfuerzo coordinado para apoyar el sistema bancario por parte de los principales bancos centrales (el BCE, la Fed, el Banco de Inglaterra, el Banco Nacional de Suiza y el Banco de Japón), que han decidido ampliar su esquema de liquidez en dólares al sistema a través de nuevas subastas *full allotment* que tendrán lugar antes de que acabe el año.

Dado el actual contexto, este apoyo ha servido para contener el incremento de las primas de riesgo de mercado, pero, sobre todo, para reforzar el mensaje de coordinación institucional de las autoridades monetarias y de cohesión para superar la crisis.

Además, la medida ha permitido frenar parte de la apreciación del dólar en su cruce frente al euro. Esperamos un nivel de cierre para este año próximo a 1,38 dólar/euro ::

Dólar/euro



Fuente: *elaboración propia a partir de Reuters.*