

El BCE se quedará sin bonos que comprar en los países del centro de Europa a final de año

Si la Reserva Federal pudo poner en marcha un programa de compras billonario, cómo no va a poder hacer lo mismo el Banco Central Europeo (BCE). Esta frase ha sido un tópico en los análisis que han hecho muchos expertos del programa de adquisición de deuda pública de la entidad.

Hasta el presidente de la institución, Mario Draghi, ha llegado a pronunciarse en estos términos, defendiendo que el mercado tiene una profundidad suficiente como para culminar el programa: compras de 60.000 millones mensuales (incluyendo ABS y cédulas hipotecarias) hasta septiembre de 2016.

Moody's arrojó ayer un poco más de luz sobre este debate, y sus conclusiones son pesimistas: "Incluso si el ritmo de caída de las rentabilidades disminuye, el BCE podría quedarse sin bonos elegibles de algunos países a final de año", explica Marie Diron, vicepresidenta de política crediticia de Moody's.

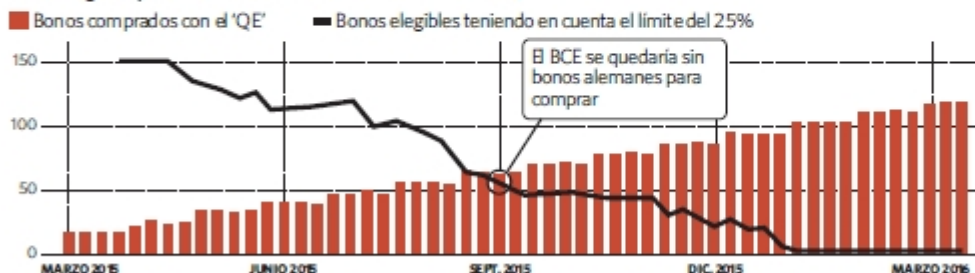
Según las estimaciones de la agencia, el primer país del que ya no podrá comprar más bonos será Alemania, y la fecha límite podría ser septiembre. Si el ritmo de caída de las rentabilidades es como el que ha ocurrido en los últimos tres meses y si no hay nuevas emisiones (como ocurrirá en el país), el BCE ya no podrá comprar deuda germana en cinco meses ¡y todavía quedarán 12 meses hasta el final del programa! Hasta final de año irán cayendo otros países: en noviembre dejaría de comprar bonos de Holanda y Finlandia y en diciembre, de Francia.

Demasiado 'QE' para el mercado europeo

Fecha estimada en la que el BCE se quedará sin bonos elegibles de los diferentes países*



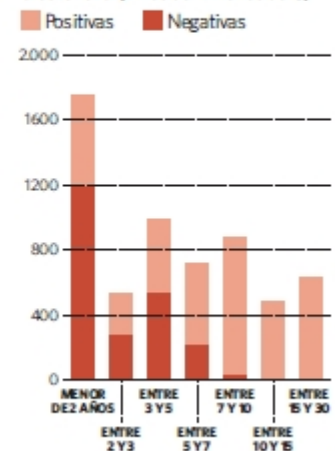
Bonos elegibles por el BCE de Alemania (miles de millones de €)



(*) Teniendo en cuenta que las rentabilidades caen al ritmo de los tres últimos meses y con las restricciones de no comprar con rentabilidad inferior al -0,2% y adquiriendo un máximo del 25% de cada emisión.

Fuente: Moody's y Goldman Sachs.

Saldo vivo de bonos con rentabilidades positivas y negativas en la eurozona (miles de millones de €)



eEconomista

¿Por qué no puede comprar?

Si la Fed pudo comprar todos los bonos que quiso en EEUU, ¿por qué no ocurre lo mismo en la eurozona? La respuesta es sencilla: porque el BCE ha establecido unos criterios estrictos de compra que la entidad estadounidense no introdujo, y porque en EEUU las rentabilidades de la deuda nunca fueron tan negativas. La institución europea no adquiere títulos con una rentabilidad inferior al -0,2% (que es la facilidad de depósito) y sólo compra un máximo del 25% de cada emisión y el 33% de cada emisor. El primer criterio es aleatorio y depende de dónde sitúe las rentabilidades el mercado. Actualmente, más de la mitad de la deuda de la eurozona con vencimientos inferiores a cinco años cotiza en negativo.

El segundo criterio es fijo y, según Moody's, hará que los bonos elegibles de Alemania sean casi 200.000 millones menos ya en septiembre. Esto es así porque, si tiene que comprar títulos con rentabilidades superiores al -0,2%, tendrá que ir a las emisiones más largas, pero cuando alcance ese 25% de cada colocación, no podrá seguir comprando. Goldman Sachs recomendó ayer a la entidad que "debería retirar este límite del 25%".

Ya en 2016 irán cayéndose de la lista de bonos elegibles los de Austria, Bélgica, Irlanda y Portugal. La agencia alerta que, "de las grandes economías de la eurozona, solo la deuda española e italiana estarán disponibles hasta el final del programa".

Cambiar el destino

El escenario que plantea Moody's deja al BCE en una situación complicada, pero no irreversible. Hay dos posibilidades: la primera, que el BCE relaje sus criterios, ya sea comprando bonos con rentabilidades negativas mayores, o bien ampliando el límite del 25%, como recomienda Goldman Sachs. Pero también puede conseguir su objetivo de afianzar las expectativas de inflación en el 2% y que el mercado empuje a las rentabilidades al alza y así, que esos bonos vuelvan a ser elegibles.