

ENSAYOS Y NOTAS

Hacia un concepto amplio de innovación

Rafael Ventura Fernández

Capitalismo y derechos de propiedad

José María López Jiménez

Principales reclamaciones de clientes en el sistema financiero español

José Francisco Domínguez Franco

La composición del balance de los Bancos Centrales

Belén de la Torre Montoro y Vanesa Moral Ballesteros

Las regiones del objetivo de convergencia en el contexto de la Unión Europea

José Antonio Rodríguez Martín

La composición del balance de los Bancos Centrales

Belén de la Torre Montoro y Vanesa Moral Ballesteros

Resumen: En este trabajo se muestran los cambios que han tenido lugar en los balances del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal de Estados Unidos desde el año 2007, cuando aparecen las primeras tensiones financieras, hasta el verano de 2011. El análisis realizado proporciona una idea del importante papel jugado por las autoridades monetarias en la gestión de la crisis, e invita a una reflexión sobre el momento y el modo en que se retirarán los estímulos introducidos, así como el impacto que estas acciones pueden tener en las economías.

Palabras clave: balance; Banco Central Europeo (BCE); Reserva Federal de Estados Unidos (Fed); crisis financiera.

Códigos JEL: E58; G21.

1. Introducción

En los últimos años los balances de los principales Bancos Centrales han experimentado importantes cambios. Desde el inicio de las tensiones financieras a mediados de 2007, estas instituciones han desarrollado un papel activo y determinante en los mercados con el objetivo último de evitar el colapso del sistema financiero y de la economía internacional. Además, los acontecimientos recientes, en una sucesión que parece no tener fin, ponen de manifiesto el papel crucial que siguen jugando las autoridades monetarias de las dos principales áreas económicas del mundo.

Las medidas adoptadas por los Bancos Centrales para hacer frente a los problemas que han ido surgiendo en las economías han dado lugar a incrementos en el volumen de los balances y, fundamentalmente, a cambios significativos en su composición. Como veremos, la transformación más importante se produce en el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), que aumenta su balance en mayor cuantía que el Banco Central Europeo (BCE) y lo hace, básicamente, comprando títulos de deuda pública y privada en los mercados.

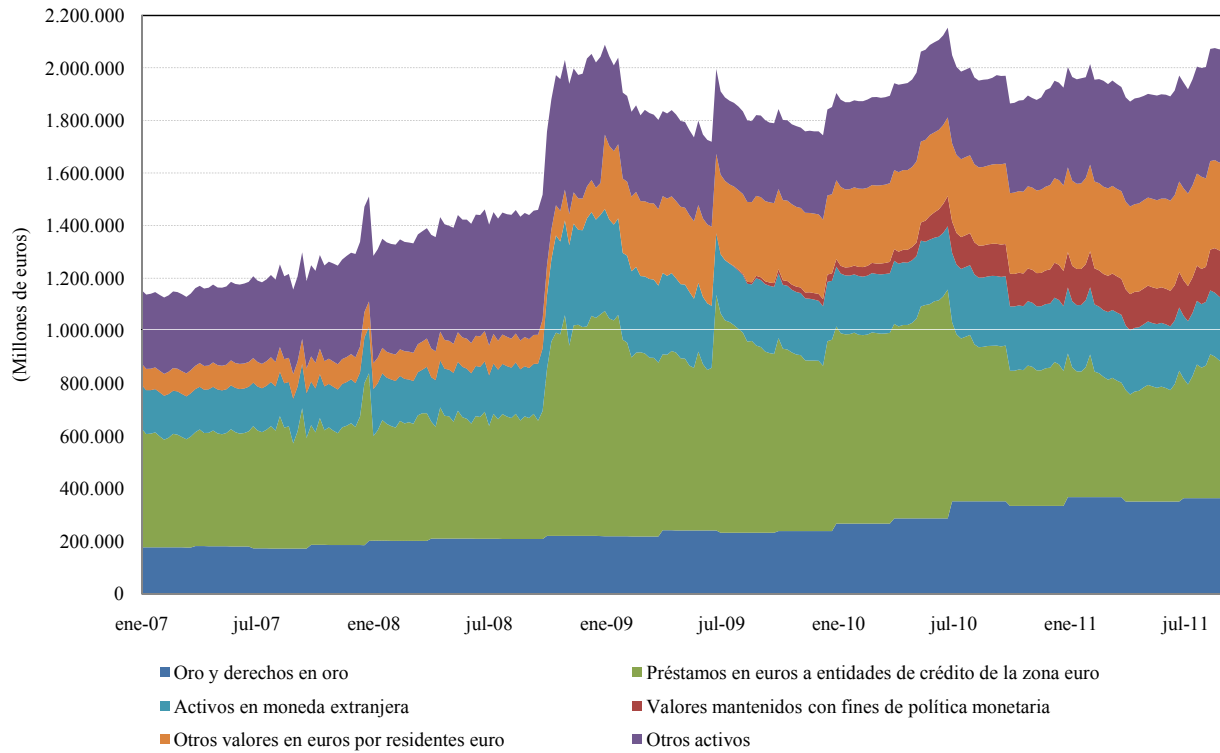
2. El Banco Central Europeo

Como puede observarse en los gráficos 1 y 2, el

gran salto en el volumen del balance se produce en octubre de 2008, cuando la quiebra de Lehman Brothers marca un punto de inflexión en la gestión de la crisis por parte de las autoridades monetarias. En ese momento, y en sólo dos semanas, los préstamos a las entidades de crédito se incrementan de 487.000 a 739.000 millones de euros. Por el lado del pasivo, la partida responsable del aumento en el volumen del balance es la facilidad de depósito, de manera que los depósitos de las entidades de crédito de la eurozona en el Banco Central casi se duplican, y pasan, en esos días, de 243.000 a 450.000 millones de euros (Banco Central Europeo, 2011).

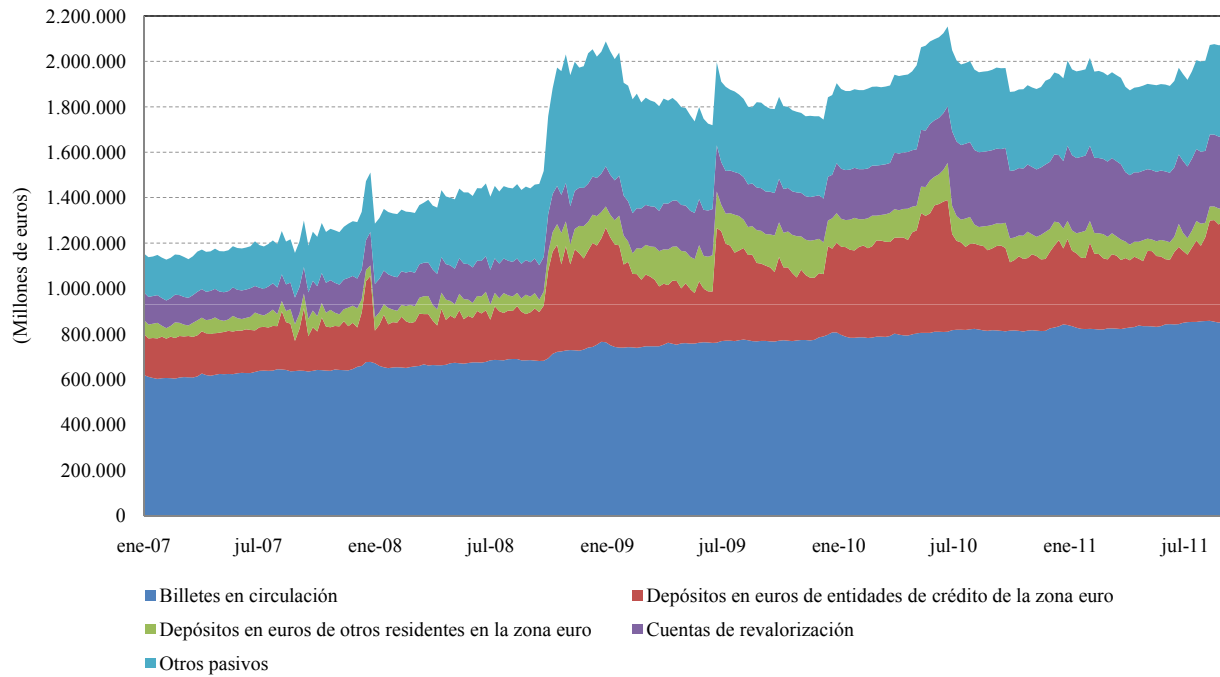
Otro hecho significativo se produce a mediados de 2009, con la creación de un primer instrumento de adquisición de títulos, el denominado «Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados», mediante el cual el Banco interviene directamente en los mercados de valores. El segundo instrumento será el llamado «Programa para los Mercados de Valores», puesto en marcha en mayo de 2010, como respuesta a la crisis de deuda soberana, a través del cual se realizan las compras de bonos de gobiernos. Esto se corresponde en el gráfico 1 con la aparición de la partida «Valores mantenidos con fines de política monetaria», sub-epígrafe que se crea de manera expresa para recoger estas compras de títulos (Banco Central Europeo, 2010).

Gráfico 1: Activo del BCE



Fuente: BCE.

Gráfico 2: Pasivo del BCE



Fuente: BCE.

3. La Reserva Federal de Estados Unidos

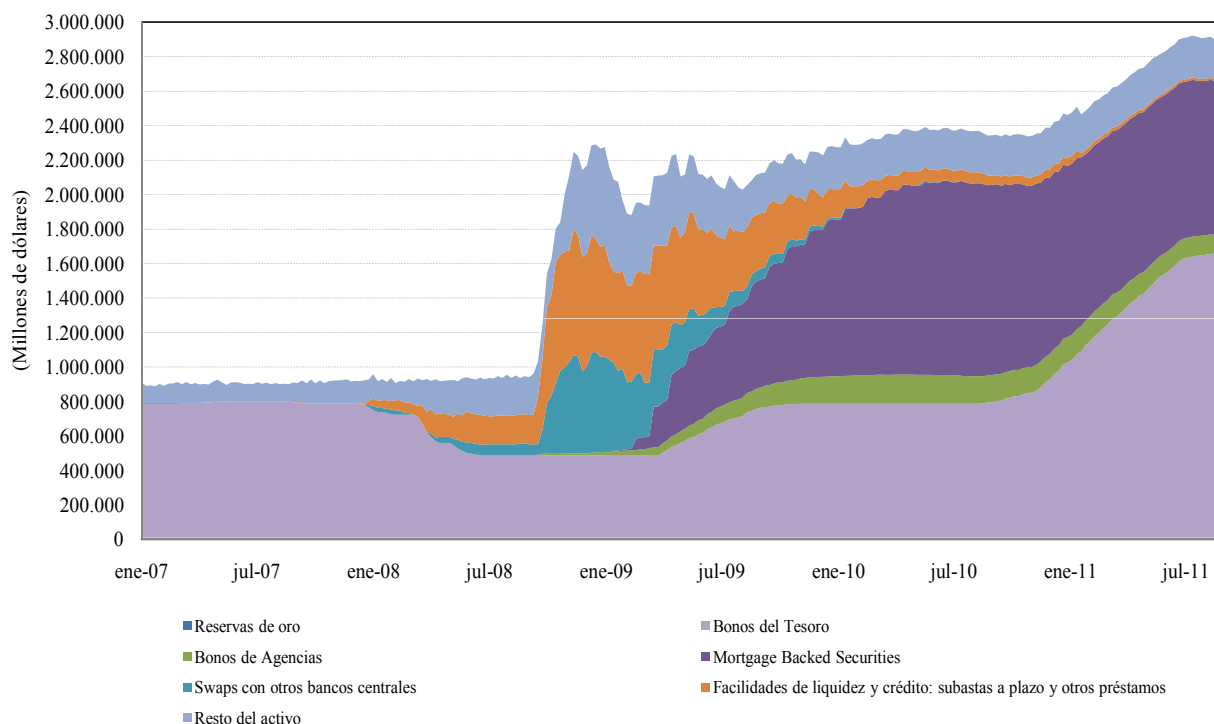
En el balance de la Fed se observan dos fases de expansión. La primera coincide con la quiebra de Lehman Brothers; en esos días, los préstamos del Banco Central a las entidades pasan de 270.000 millones a 705.000 millones de dólares. Pero lo que resulta especialmente llamativo es la evolución y tamaño de la cartera de valores: durante un primer período, desde enero de 2009 hasta el verano de 2010, el Banco compra, principalmente, bonos con subyacente hipotecario (MBS), hasta acumular títulos por valor de 1.128.000 millones de dólares, equivalentes a un 47 por ciento del activo del balance (Reserva Federal de Nueva York, 2010). La segunda fase de expansión, a la cual nos referimos, se inicia a finales de 2010, cuando la Fed pone en marcha un segundo plan de estímulo: la compra en los mercados de bonos del Tesoro. Desde la puesta en marcha del plan, en noviembre de 2010, el Banco compra más de 800.000 millones de dólares de bonos del Tesoro americano, de manera que en la actualidad más de la mitad de su balance se concentra en estos valores.

En el pasivo del balance, el aumento viene dado por las reservas bancarias que, tras el fuerte incremento registrado en otoño de 2008, y un período de cierto estancamiento durante todo el año 2010, suben de nuevo, desde enero de 2011, hasta situarse

en 1.590.000 millones de dólares, esto es, un 55 por ciento del pasivo total.

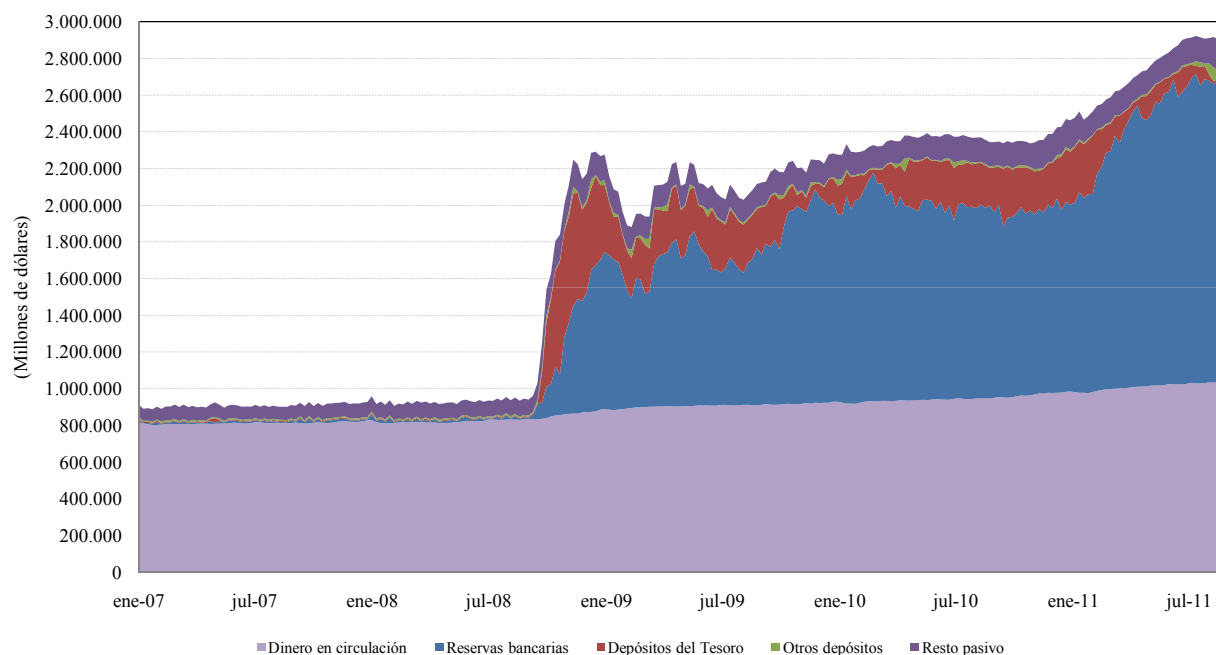
Al comparar las dos áreas, vemos cómo el aumento en el tamaño del balance llevado a cabo por la Fed es significativamente mayor que el realizado por el BCE: mientras que este último multiplica su balance por 1,8, en el período considerado, el multiplicador en el caso de la Fed es 3,2. Aun así, las diferencias más significativas no se refieren al tamaño sino a la composición. A principios de 2007, la cartera de valores negociables del BCE suponía un 7 por ciento de su activo total, mientras que en la actualidad este porcentaje asciende al 25 por ciento. Hay que aclarar que parte de este aumento se debe a una reclasificación contable que tuvo lugar a finales de 2008, por la que se incluyeron en este epígrafe títulos que antes estaban clasificados como «Otros activos», y que del 25 por ciento citado, únicamente el 9 por ciento corresponde a valores de deuda pública y bonos garantizados adquiridos desde el verano de 2009. En concreto, la cartera de deuda de gobiernos de la eurozona supone aproximadamente un 6 por ciento del activo total, lo que equivale a 129.000 millones de euros. Por lo tanto, la principal partida del activo es la de préstamos a entidades de crédito, que suponen un 25 por ciento del total. En el caso de la Fed, sin embargo, la situación es otra, ya que un 91 por ciento del activo de su balance son valores: 57

Gráfico 3: Activo de la Fed



Fuente: Fed.

Gráfico 4: Pasivo de la Fed



Fuente: Fed.

por ciento, Bonos del Tesoro, 30 por ciento, MBS, y 4 por ciento, Bonos de Agencias gubernamentales.

4. Conclusiones

En definitiva, como pone de manifiesto la composición y evolución de sus respectivos balances, ambas instituciones han gestionado la crisis de forma distinta. Las dos han procurado suministrar a las entidades financieras la liquidez que no obtenían en un mercado cuyo funcionamiento era anormal, pero la Reserva Federal ha intervenido de manera muy decidida en los títulos financieros, evitando la depreciación de los mismos y protegiendo el sistema, planteando también dudas sobre su verdadero valor de mercado. La incógnita es ahora cómo y cuándo se retirarán los estímulos introducidos y cuáles serán

sus efectos; si la retirada de los estímulos coincide, tanto con una normalización del mercado de títulos y sus precios como del crecimiento de la economía real, la política habrá sido sin duda un éxito; de todas maneras no será fácil volver a una situación de balances similar a la existente antes de la crisis.

Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL EUROPEO (2010): Boletín Mensual, octubre.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2011): Boletín Mensual, julio.

RESERVA FEDERAL DE NUEVA YORK (2010): «The Central-Bank Balance Sheet as an Instrument of Monetary Policy», Staff Report n.º 463.