



# CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

## La liquidez inyectada al sistema difícilmente se traducirá en crédito al sector privado



[Hemera]/Thinkstock.

### Puntos destacados

- El apoyo del BCE al sistema financiero continúa. Después de anunciar la incorporación de dos subastas extraordinarias de liquidez a muy largo plazo (tres años), el BCE mantiene su postura de apoyo a los mercados financieros y muestra una mayor sensibilidad al deterioro de la coyuntura económica y de mercado de los países de la periferia UME.
- La liquidez volcada al sistema servirá para que las entidades financieras puedan hacer frente a sus próximos vencimientos de deuda y para que mantengan su apoyo al frente soberano, atenuando así las primas de riesgo periféricas. El incremento de la liquidez inyectada no servirá para aumentar la concesión de crédito a los hogares y a las empresas.
- Sin embargo, tendrá efectos de segunda ronda positivos sobre el crédito al sector privado. Por un lado, aliviando las primas de riesgo-país y, por otro, facilitando la afluencia de emisores al mercado mayorista de financiación. La normalización en ambos frentes es una condición necesaria para que el crédito a la economía real vuelva a fluir con normalidad.
- Por otra parte, las novedades fiscales anunciadas en España constituyen el principal riesgo para la recaída en la actividad en 2012. En consecuencia, cabe esperar un deterioro en los niveles de concesión de crédito para este año que ciframos en el entorno del 5%.

**E**n diciembre, las entidades bancarias españolas aumentaron su recurso a la liquidez inyectada por el Eurosistema en más de 20.000 millones de euros hasta los 118.000 millones.

Es previsible que las entidades bancarias empleen la liquidez obtenida a dos fines. El primero, cubrir parte de sus vencimientos de deuda de aquí a 2013 y que se eleva a 220.000 millones de euros y, el segundo, llevar a cabo operaciones con activos financieros, principalmente deuda soberana, para apuntalar su margen de intereses de cara a un ejercicio en el que la base del negocio tradicional será muy poco rentable. Difícilmente esta liquidez se traducirá en mayor concesión de crédito a la economía real ::

**L**a mayor sensibilidad que está mostrando el BCE a las tensiones en áreas de mercado estresadas, como es el de financiación bancaria, y la posibilidad de que la autoridad monetaria pueda rebajar el tipo de intervención están siendo claves para que las primas de riesgo interbancarias no se estén incrementado.

La caída de los tipos Euribor en la misma medida que los tipos OIS es un ejemplo del freno en el castigo en esta área de mercado estresada. La abundancia de liquidez es el elemento explicativo clave que está permitiendo dicha estabilización.

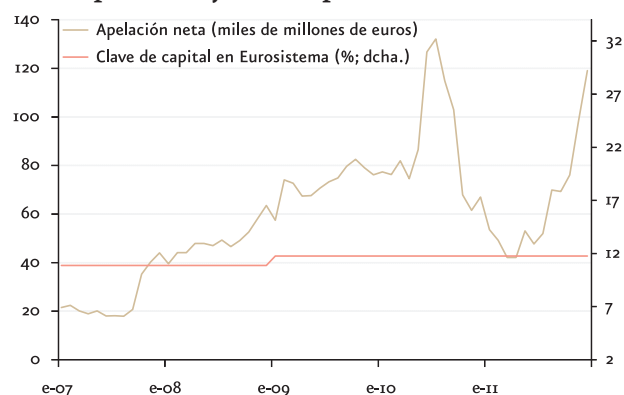
Esperamos que los tipos interbancarios sigan cayendo a lo largo de 2012 en respuesta, fundamentalmente, al esquema de liquidez planteado por el BCE, así como al posible recorte en las perspectivas de tipos de interés del euro ::

**E**l reconocimiento de una desviación en el déficit público de España en 2011 hará necesarias nuevas medidas de consolidación fiscal para garantizar el cumplimiento con el objetivo de 2012. Ese ajuste podría rondar los 36.000 millones de euros.

Para ello, las fórmulas empleadas serán las de reducción del gasto público (consumo e inversión) y subidas impositivas. Estas medidas tendrán impacto en el crecimiento económico del país.

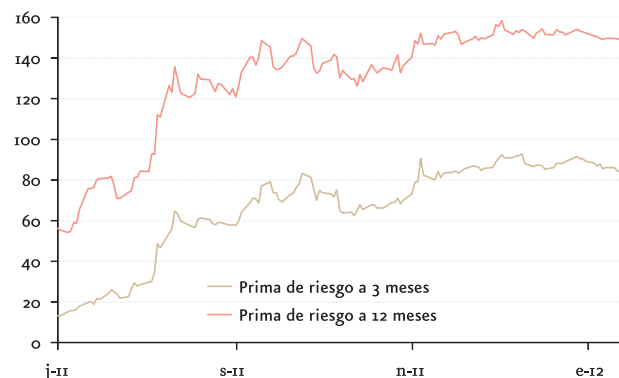
Esperamos una caída del PIB del 1,3% este año, caracterizada por la corrección para los componentes vinculados al sector público y la caída del consumo privado, lastrado por las subidas impositivas, la reducción de las transferencias y prestaciones y el deterioro de la ocupación. Todo ello impactará de forma negativa en la concesión de crédito del que esperamos caídas del orden del 5% en 2012 con respecto al año previo ::

## Apelación del sistema bancario español a la liquidez inyectada por el Eurosistema



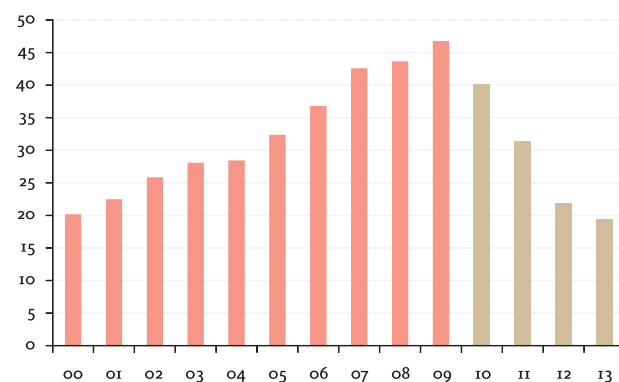
Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.

## Prima de riesgo interbancaria en euros a 3 y 12 meses (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

## Inversión pública de España (miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de INE.