

Nota Breve 10/03/2016

Mercados financieros · El BCE pisa el acelerador

Valoración

El Consejo de Gobierno (CG) del BCE ha sorprendido al anunciar un **importante paquete de medidas** con el objetivo de hacer frente al empeoramiento del cuadro macroeconómico de la eurozona: recortes de tipos, ampliación del QE, inclusión de deuda corporativa en el programa de compras y una nueva ronda de TLTROs que, si se cumplen ciertas condiciones, serán a tipos negativos. En conjunto, estas actuaciones intensifican los estímulos a la **provisión de crédito** y refuerzan las expectativas de tipos muy bajos durante mucho tiempo (bastante más allá de marzo de 2017, fecha prevista para la finalización del QE). Con todo, Draghi indicó en la rueda de prensa que **no anticipa recortes adicionales** de los tipos oficiales.

Política monetaria

- Tras señalar en la reunión de enero que se “revisaría y posiblemente reconsideraría” el grado de laxitud de la política monetaria, el CG ha actuado de forma contundente:
 - 1) **Recorte de 5 p. b. del tipo *refi* hasta el 0,00%**, un movimiento que no se esperaba. El tipo sobre la facilidad marginal de crédito también ha sido rebajado en la misma cuantía, hasta el 0,25%.
 - 2) **Recorte de 10 p.b. sobre la remuneración de la facilidad de depósito, hasta el -0,4%**. A diferencia del caso anterior, este punto se daba por descontado. El BCE ha decidido, por ahora, no introducir un sistema multitramo atendiendo a la “complejidad” que entrañaría. Draghi ha declarado que no piensa que esta disminución de tipos deba tener un impacto significativo sobre la rentabilidad de los bancos (aunque ha reconocido que algunos modelos de negocio se pueden ver más afectados).
 - 3) **Ampliación del ritmo de compras mensuales del QE en 20.000 millones de euros, hasta los 80.000 millones**, a partir de abril. Se trata de una ampliación superior a la que esperaba el mercado. Ello supondrá una inyección adicional de liquidez de unos **240.000 millones de euros** hasta marzo de 2017.
 - 4) **Inclusión de bonos corporativos en el QE**. Se trata de una medida necesaria para poder ampliar la cantidad de compras en 20.000 millones al mes ya que no está claro que exista suficiente deuda soberana elegible para ejecutar dicha ampliación. Serán elegibles aquellos bonos con **grado de inversión denominados en euros** emitidos por **compañías no financieras** radicadas en la eurozona. Está previsto que las compras den comienzo a finales del 2T2016.
 - 5) **Cuatro nuevas subastas de liquidez a cuatro años condicionadas a la concesión de crédito (TLTRO II)**. Se llevarán a cabo trimestralmente y comenzarán en junio. Una **diferencia clave** respecto a la TLTRO anterior es el **coste** que deberán afrontar los bancos, que podrá ser negativo: en principio será 0% pero, en caso de que se exceda un *benchmark* en el saldo vivo de crédito, el coste de los fondos solicitados será del -0,4% (el tipo de interés de la facilidad de depósito).

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- El BCE ha rebajado sensiblemente sus previsiones de crecimiento e inflación. Los riesgos permanecen sesgados a la baja a causa de la ralentización de las economías emergentes y la debilidad de las materias primas. Con todo, el dirigente del BCE ha subrayado que la recuperación sigue su marcha y se ha mostrado confiado que, con estas medidas, el banco central cumplirá con su objetivo de inflación.

- **Inflación: 0,1%** para 2016 (previsión diciembre: 1,0%), **1,3%** en 2017 (1,6%) y **1,6%** en 2018 (-).
- **Crecimiento del PIB real: 1,4%** para 2016 (previsión diciembre: 1,7%), **1,7%** en 2017 (1,9%) y **1,8%** en 2018 (-).

Tipos de interés oficiales

- El BCE ha rebajado el tipo *refi* y la facilidad marginal de crédito en 5 puntos básicos, hasta el 0,00% y el 0,25%, respectivamente. Asimismo, **ha recortado la remuneración de la facilidad de depósito en 10 p. b., hasta el -0,40%.**

Reacción de los mercados

La reacción de euforia inicial a los anuncios del BCE en los mercados internacionales ha dado paso a las dudas, seguramente exageradas, tras los comentarios de Draghi en el sentido de que consideraba improbables rebajas adicionales de los tipos oficiales. Las subidas superiores al 3% en los parqués se han desvanecido y la mayoría de índices europeos retroceden (EuroStoxx -1,5%, Dax -2,3% y IBEX35 +0,1%). En contraste, el sector de banca europea ha subido 0,9%. En el mercado cambiario se observa la misma pauta: el euro ha pasado de debilitarse un 1,6% frente al dólar a apreciarse un 1,4% para situarse en 1,12\$. Las rentabilidades y primas de riesgo de la renta fija corporativa han disminuido moderadamente ante la inclusión de estos activos en el paraguas del QE. Por su parte, las tises de la deuda soberana europea flexionan al alza, con mayor intensidad en los países *core*: la *yield* del Bund repunta 16 p.b. desde los mínimos de la sesión y se sitúa en el 0,31% mientras que la prima de riesgo española a 10 años desciende de forma leve hasta los 128 p.b. Los tipos interbancarios han repuntado ligeramente en la sesión.

Carlos Martínez Sarnago, Economista, Dep. de Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank
e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

*NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual, CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. **Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.***