

Nota Breve 3/09/2015

Mercados financieros · BCE: mayor laxitud en el horizonte

Valoración

La **rebaja de las previsiones trimestrales de crecimiento e inflación** del BCE ha sido el principal eje de atención en la reunión del Consejo de Gobierno (CG) de la institución, celebrada hoy. La revisión a la baja de estas variables obedece en gran medida a la desaceleración de buena parte de las economías del bloque emergente y al descenso del precio del petróleo, respectivamente. El segundo factor que cabe destacar de la comparecencia de Mario Draghi ha sido el **tono acomodaticio de su discurso** a propósito de las señales de debilidad procedentes de la economía china y las turbulencias en los mercados internacionales de las últimas semanas. El presidente del BCE ha señalado que el banco central permanece “preparado y atento” y ha indicado que **actuará con todas las herramientas** de las que dispone si las circunstancias así lo aconsejan. En particular, Draghi hizo especial énfasis en **posibles ajustes en el programa de compra de bonos (QE)**, en lo referente a su **composición, magnitud o duración**. Relacionado con este último punto, el CG ha acordado **incrementar el límite** de bonos que el BCE puede adquirir de una sola referencia o bono bajo el QE soberano, **del 25% al 33%**, siempre que ello no contravenga las cláusulas de acción colectiva.

Política monetaria

- En los últimos días, el consenso de mercado apuntaba a que el BCE podría adoptar medidas expansivas adicionales como respuesta a la desaceleración del crecimiento en China y a las dosis de volatilidad casi extremas de los activos financieros. Sin embargo, Draghi ha optado **por permanecer a la espera antes de tomar decisiones** que impliquen imprimir mayor laxitud monetaria y **analizar** si el episodio de inestabilidad financiera es **transitorio** o si, por el contrario, tiene un carácter **permanente**.
- La ampliación del límite de compras de un mismo bono (del 25% al 33%) es más bien **una señal** cuya intención es mostrar la disposición del BCE a actuar en el futuro que un cambio de política o de parámetros del QE *per se*. Máxime si se tiene en cuenta **la considerable revisión a la baja de las previsiones de las tasas de crecimiento e inflación** de la eurozona que el BCE ha dado a conocer hoy (véanse los datos más abajo).
- En relación a las previsiones del cuadro macroeconómico de la eurozona, Draghi señaló que los **riesgos permanecen sesgados a la baja**, particularmente en el caso de la **inflación**, a causa de la gran incertidumbre en torno a los precios del petróleo.
- Aunque la recuperación en la eurozona sigue su curso y la demanda interna de la región evoluciona favorablemente, al igual que los agregados monetarios y crediticios, Draghi dejó entrever **cierta preocupación por el endurecimiento de las condiciones financieras** en la región (apreciación del euro en términos efectivos cercana al 7% desde comienzos del verano, repunte de los tipos de interés reales).
- Por otro lado, el presidente del BCE indicó que el CG no discutió en la reunión de hoy ampliar las compras de bonos o la duración del propio programa. Tampoco un eventual recorte de la remuneración de la facilidad de depósito (situada en la actualidad en el -0,2%).

Grecia

- En virtud de la mejora de las necesidades de financiación del sistema bancario griego (contención de la fuga de depósitos), el CG ha reducido en 600 millones de euros el importe que se puede solicitar bajo la facilidad de liquidez de emergencia (ELA) hasta los 89.100 millones de euros.
- Dada la existencia de un nuevo programa de asistencia financiera a Grecia por valor de 86.000 millones de euros, ¿cuándo **readmitirá** el BCE a la **deuda pública helena como colateral** en sus operaciones regulares de financiación? Draghi sostuvo que a lo largo de las **próximas semanas** la entidad evaluará el estado de implementación de las reformas acordadas con el fin de tomar una decisión al respecto.
- **Más esquivo** se mostró al ser cuestionado sobre la **elegibilidad de los bonos griegos en el QE soberano**, indicando que la sostenibilidad de la deuda debe ser condición indispensable para tal fin.

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- **Inflación: 0,1%** para 2015 (previsión junio: 0,3%), **1,1%** en 2016 (1,5%) y **1,7%** en 2017 (1,8%).
- **Crecimiento del PIB real: 1,4%** para 2015 (previsión junio: 1,5%), **1,7%** en 2016 (1,9%) y **1,8%** en 2017 (2,0%).

Tipos de interés oficiales

- El BCE mantuvo sin cambios el tipo *refi* en el 0,05%, la facilidad marginal de crédito en el 0,30% y la remuneración de la facilidad de depósito en el -0,20%.

Reacción de los mercados

La puerta que ha dejado abierta hoy Mario Draghi a la adopción de más estímulos monetarios ha tenido un efecto balsámico en los parqués europeos tras jornadas de descensos generalizados y volatilidad disparada. El Ibex 35 ha cerrado la sesión con un avance del 1,1%, mientras que el Euro Stoxx ha cerrado con un alza del 2,2%. El mercado de deuda soberana europeo también ha acogido favorablemente los mensajes de Draghi. La rentabilidad del bono español a 10 años desciende 4 p. b., mientras que la del *Bund* cae 6 p. b. En el mercado de divisas, el euro ha reaccionado con caídas moderadas frente al dólar, del orden del 1%, y se sitúa en los 1,11 dólares.

Carlos Martínez Sarnago, Departamento 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.**