

Nota Breve 09/12/2016

Eurozona · El BCE recalibra la política monetaria para mantener el grado de estímulo

Valoración

En la reunión del 8 de diciembre, el Consejo de Gobierno (CG) del BCE decidió introducir cambios importantes en su programa de compra de bonos (QE). Se **prorroga la duración del mismo** hasta finales de 2017 y, a partir de abril, se procederá con un **ritmo de compras mensuales inferior**. Además, para garantizar la correcta implementación del programa, el CG realizó **ajustes técnicos**, como la ampliación del rango de vencimientos admisibles y la posibilidad de comprar activos con rentabilidad inferior al tipo de la facilidad de depósitos. El CG justificó esta revisión del QE de acuerdo con la **actualización de su cuadro de previsiones macroeconómicas para la eurozona**. Por un lado, el BCE cree que la recuperación de la actividad irá ganando firmeza, aunque todavía es moderada. Por otro, considera que están desapareciendo los riesgos de deflación, si bien el CG todavía no observa señales claras de la recuperación de la inflación subyacente. Además, el CG considera que **los riesgos se mantienen a la baja**, por lo que no descarta volver a aumentar el volumen de compras mensuales durante 2017, y mantiene su mensaje de tipos muy bajos durante mucho tiempo. En conjunto, estas decisiones y mensajes deben servir para mantener el elevado grado acomodaticio de las condiciones financieras, para ganar flexibilidad en la implementación del QE y para mitigar algunos de sus efectos contraproducentes (escasez de bonos en algunos tramos y curva de tipos excesivamente plana).

Política monetaria

- El CG recalibró sus medidas para prolongar el grado acomodaticio de las condiciones financieras:
 - 1) **Extensión de las compras mensuales en nueve meses**. Se indica diciembre de 2017 como fecha orientativa para el fin del programa (que antes estaba prevista para marzo), aunque se mantiene la puerta abierta a su continuidad si fuera necesario. Concretamente, el BCE declara que el final del QE está sujeto a una recuperación sostenida de la inflación.
 - 2) **Reducción del volumen mensual de compras en 20.000 millones de euros, hasta los 60.000 millones**. Las compras se mantendrán en los 80.000 millones mensuales hasta marzo y el nuevo límite de 60.000 millones entrará en vigor en abril. No obstante, el CG ha anunciado la posibilidad de volver a incrementar el ritmo de compras en caso de producirse un cambio no deseado en las condiciones financieras o de deteriorarse las perspectivas para la inflación.
- El CG descartó una alternativa que consistía en mantener las compras mensuales en 80.000 millones y extender el programa solo hasta septiembre de 2017:
 - **La preferencia por los 60.000 millones mensuales hasta diciembre responde a una mejora del cuadro macroeconómico y a razones comunicativas**: el riesgo de deflación prácticamente ha desaparecido y el CG ha querido enfatizar que el BCE estará activamente presente en los mercados durante un largo periodo de tiempo.
 - Con una extensión de nueve meses, el CG también ha querido subrayar que **en la reunión no se contempló la reducción gradual hasta cero de las compras (*tapering*)**, circunstancia que Draghi enfatizó en su comparecencia ante los periodistas.
- El CG realizó ajustes técnicos para garantizar la correcta implementación de las compras:
 - 1) **Ampliación de los vencimientos**: compras de activos con vencimiento entre 1 (antes 2) y 30 años.
 - 2) **Eliminación (puntual) del límite del tipo depo**: se permite comprar activos con rentabilidad inferior al tipo de la facilidad de depósito, aunque solo cuando sea estrictamente necesario.

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- El BCE mantuvo, a grandes rasgos, sus previsiones de crecimiento e inflación, pero destacó que el riesgo de deflación prácticamente ha desaparecido. Aunque los riesgos permanecen sesgados a la baja a causa de un entorno exterior desfavorable, Draghi resaltó la mayor firmeza de la recuperación en la eurozona. Draghi también explicitó que la previsión de inflación a medio plazo (1,7% para 2019) no está lo suficientemente cerca del objetivo del BCE, pero se mostró confiado en la eficacia de las medidas.
- **Inflación: 0,2%** para 2016 (previsión septiembre: 0,2%), **1,3%** en 2017 (1,2%), **1,5%** en 2018 (1,6%) y **1,7%** en 2019 (-).
- **Crecimiento del PIB real: 1,7%** para 2016 (previsión septiembre: 1,7%), **1,7%** en 2017 (1,6%), **1,6%** en 2018 (1,6%) y **1,6%** en 2019 (-).

Tipos de interés oficiales

- El BCE mantuvo el tipo refi en el 0,00%, así como el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y la remuneración de la facilidad de depósito en el 0,25% y el -0,40%, respectivamente.

Reacción de los mercados

Los mercados recibieron con buen tono los anuncios del BCE. Las bolsas europeas cerraron la sesión al alza (EuroStoxx +1,47%, Ibex +2,06% y DAX +1,75%) con una revalorización que se vio empujada por el sector bancario (+3,55%). La mejora de las cotizaciones del sector bancario respondió a unas perspectivas de mayor pendiente en las curvas de tipos (los ajustes técnicos se traducen en una menor necesidad de concentrar las compras en el tramo largo de la curva). Concretamente, la curva alemana tomó pendiente con un aumento de la TIR a 10 años de 4 p. b. mientras que la deuda española amplió diferenciales con Alemania con un repunte de 8 p. b. en la TIR a 10 años. En el mercado cambiario, el euro se depreció un 1,1% frente al dólar hasta alcanzar los 1,061 dólares por euro, ante una mayor certidumbre de la divergencia monetaria entre EE. UU. (donde se espera que la Reserva Federal vuelva a subir tipos en la próxima reunión y prosiga con su normalización a lo largo de 2017) y la eurozona.

Adrià Morron Salmeron, Economista, Departamento de Macroeconomía, 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.***