

Nota Breve 09/03/2017

**Mercados · El BCE mantiene la política monetaria pero mejora el mapa de riesgos**

## Valoración

---

La reunión de hoy del Consejo de Gobierno (CG) del BCE deparó pocas novedades. Tal y como se esperaba, el BCE no modificó la política monetaria y reiteró que el programa de compra de bonos (QE) procederá al ritmo previsto (60 miles de millones de euros mensuales entre abril y diciembre). El BCE valoró positivamente la dinámica de recuperación de la actividad, reflejándolo en una ligera revisión al alza de las previsiones de crecimiento para 2017 y 2018. Asimismo, resaltó la importancia de un mayor esfuerzo en reformas estructurales y una composición de la política fiscal más favorable al crecimiento que complementen la política monetaria. Tras los repuntes de la inflación observados en los últimos meses, el CG recordó que estos provienen principalmente de factores temporales (el efecto escalón del precio del petróleo), mientras que la inflación subyacente sigue sin mostrar signos convincentes de una recuperación sostenida. En este sentido, el CG reiteró que no reaccionará a aumentos de la inflación que solo sean temporales y volvió a remarcar que la dinámica a medio plazo de la inflación sigue dependiendo de un entorno monetario muy acomodaticio. Finalmente, no hubo cambios en la comunicación de la orientación futura de la política monetaria y el mapa de riesgos se mantiene sesgado a la baja, aunque el CG indicó que ha disminuido la probabilidad de que se materialicen eventos que requieran una política monetaria más acomodaticia.

## Política monetaria

---

- El CG reiteró que el grado de estímulo de la política monetaria es el apropiado para la economía y Mario Draghi aprovechó gran parte de la rueda de prensa para resaltar que el BCE ha jugado un papel clave en la recuperación de la eurozona.
- Concretamente, Draghi repasó una batería de variables, desde indicadores de sentimiento que se encuentran en máximos desde 2011 hasta una tasa de paro que ha caído por debajo del 10%, para enfatizar el afianzamiento de la recuperación, tanto por países como por sectores económicos.
- En este sentido, el CG observa una mejora en el mapa de riesgos, aunque lo mantiene sesgado a la baja, destacando que provienen principalmente del entorno exterior.
- Pese a mantener la orientación sobre la política monetaria futura sesgada hacia un mayor estímulo, el CG indicó que se ha reducido la probabilidad de eventos que muevan el BCE en esa dirección.
- Sobre los repuntes en la inflación general observados en los últimos meses, el BCE recordó que se deben al efecto base de los precios energéticos y afirmó que siguen sin observar una recuperación de la inflación subyacente que satisfaga las condiciones de “convergencia hacia el objetivo”, “durabilidad”, “autosostenimiento” y “para el conjunto de la eurozona” que consideran necesarias.
- Draghi también comentó que están analizando las causas de los mínimos históricos de los tipos de interés en el tramo corto de la curva alemana. Aunque el análisis todavía es preliminar, el BCE atribuye estos mínimos a la combinación de: (i) un aumento de la aversión al riesgo de los inversores (dirigiéndose hacia la deuda alemana como activo más seguro); (ii) un incremento de la liquidez en manos de agentes que no tienen acceso a la facilidad de depósitos del BCE y, en consecuencia, la redirigen hacia bonos alemanes; y (iii) las compras de activos realizadas por el BCE.
- Por último, las preguntas sobre el entorno geopolítico tuvieron un papel destacado en la rueda de prensa, ante las que Draghi enfatizó la importancia de la integración europea como mecanismo para aumentar la prosperidad y el bienestar de los europeos.

## Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

---

- El BCE revisó ligeramente al alza las previsiones de crecimiento, reflejando la mayor firmeza de la actividad que apuntan los indicadores disponibles.
- En lo que respecta a la inflación, para 2017 revisó al alza la previsión de la inflación general en 4 décimas, hasta el 1,7%, pero no modificó significativamente la previsión de la inflación subyacente (más indicativa

de la tendencia a medio plazo). Tampoco realizó cambios en las previsiones a medio plazo (2019). En este sentido, en la anterior actualización (diciembre 2016) Draghi indicó que la previsión de inflación a medio plazo (1,7% para 2019) no está lo suficientemente cerca del objetivo del BCE.

- **Inflación: 1,7%** para 2017 (previsión diciembre: 1,3%), **1,6%** en 2018 (1,5%) y **1,7%** en 2019 (1,7%).
- **Crecimiento del PIB real: 1,8%** para 2017 (previsión diciembre: 1,7%), **1,7%** en 2018 (1,6%) y **1,6%** en 2019 (1,6%).

## 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 la reunión del BCE. Pese a no modificar la orientación de la política monetaria futura, las declaraciones de Draghi sobre la disminución de la probabilidad de eventos que justifiquen menores tipos de interés y/o una expansión del QE han provocado ligeros repuntes en los tipos de interés de la deuda soberana europea, tanto en su tramo corto como en el largo, que se han producido sin generar variaciones significativas en las primas de riesgo. En la misma línea, a lo largo de la rueda de prensa de Draghi, el euro se ha apreciado ligeramente respecto al dólar y las bolsas europeas han registrado ganancias moderadas, empujadas por el sector bancario.

---

*Adrià Morron Salmeron, Economista, Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank*  
e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.***