

Nota Breve 14/06/2018

Mercados · El BCE anuncia el fin del QE

Valoración

- Como apuntábamos el pasado lunes (más detalles [aquí](#)), **el Banco Central Europeo (BCE) anunció el fin del QE** al señalar que mantendrá las compras netas a un ritmo de 30.000 millones mensuales hasta septiembre, las reducirá a 15.000 millones mensuales a partir de octubre y las finalizará **en diciembre de 2018**.
- El BCE fundamentó su anuncio en la firmeza del escenario económico y la consolidación de la eurozona en la fase expansiva del ciclo. No obstante, la decisión de poner fin a las compras netas también es reflejo de que, después de haber adquirido activos por valor de más de 2 billones de euros desde que empezó el QE en 2015, **el BCE ejerce una mayor influencia en las condiciones financieras mediante el tamaño total de su balance que a través del flujo mensual de compras netas**.¹
- En este sentido, la infratutilización de los recursos todavía es elevada y, más allá de la desaparición del riesgo de deflación, **las presiones inflacionistas siguen siendo contenidas y requieren el apoyo de un entorno financiero acomodaticio**.
- Por ello, **en los próximos trimestres (y posiblemente años) el BCE seguirá facilitando unas condiciones financieras acomodaticias** que respalden la recuperación de la inflación. Para ello, continuará reinvertiendo los activos que venzan para mantener estable el tamaño de su balance y adoptará una estrategia de incrementos muy graduales de los tipos de interés.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- El Consejo de Gobierno (CG) anunció que pondrá fin a las compras netas de activos en diciembre de 2018, aunque condicionó la decisión a que, en los próximos meses, los indicadores sigan confirmando el escenario del BCE.
- Tras un repaso exhaustivo del escenario macroeconómico, el BCE concluyó que ha fijado las condiciones para que la inflación converja de manera sostenida hacia el objetivo del 2%. En particular, en la rueda de prensa, el presidente del BCE, Mario Draghi, destacó que:
 - Han desaparecido los riesgos de deflación.
 - Aunque la inflación subyacente permanece contenida, se ha recuperado de los mínimos registrados en los últimos años.
 - Se ha reducido la incertidumbre alrededor de la evolución futura de la inflación gracias al buen anclaje de las expectativas de inflación y la mejora del mercado laboral.
- Además, a pesar de la moderación del crecimiento en los últimos meses (que el BCE atribuye a una combinación de factores temporales y a una cierta normalización después de los excelentes registros de 2017), Draghi indicó que la economía sigue avanzando a buen ritmo y sus perspectivas a medio plazo son positivas.
- No obstante, el CG recordó que la recuperación de la inflación todavía necesita unas condiciones financieras acomodaticias, por lo que el BCE anunció que mantendrá los tipos de interés inalterados hasta al menos pasado el verano de 2019.

¹ Esta visión queda bien ilustrada en un discurso del miembro del Consejo de Gobierno del BCE, Benoît Cœuré, del 23 de febrero de 2018 titulado «The persistence and signalling power of central bank asset purchase programmes».

- Lo que es más, el BCE también reiteró que seguirá reinvertiendo los activos de su balance que venzan en los próximos años (sin indicar una fecha orientativa para iniciar la reducción del balance), por lo que mantendrá una importante presencia en los mercados pese al fin de las compras netas.
- Con todo, Draghi insistió en que el BCE debe ser paciente, prudente y perseverante y advirtió de importantes riesgos de naturaleza geopolítica y financiera.

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- El BCE revisó a la baja las previsiones de crecimiento del conjunto de la eurozona para 2018 debido a la moderación de los indicadores de actividad en lo que va de año. Sin embargo, mantuvo sin cambios las de 2019 y 2020.
- En lo que respecta a la inflación, aunque el BCE revisó al alza las previsiones para 2018 y 2019, ello recoge, principalmente, los mayores precios del petróleo en los últimos meses.
- **Inflación: 1,7%** para 2018 (previsión marzo: 1,4%), **1,7%** en 2019 (1,4%) y **1,7%** en 2020 (1,7%).
- **Crecimiento del PIB real: 2,1%** para 2018 (previsión marzo: 2,4%), **1,9%** en 2019 (1,9%) y **1,7%** en 2020 (1,7%).

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, e indicó la intención de mantenerlos en estos niveles al menos hasta pasado el verano de 2019.

Reacción de los mercados

Los anuncios del BCE sorprendieron, en cierta medida, a los inversores y los mercados europeos experimentaron movimientos más destacables que en otras reuniones. Los tipos de interés sobre la deuda soberana flexionaron a la baja (las *yields* a 10 años de Alemania, Francia y España caían en más de 5 p. b. en el momento de redacción de esta nota) y, en el mercado de divisas, el euro se depreció frente al dólar, pasando de los 1,18 dólares antes de la reunión a los 1,16 a la conclusión de la rueda de prensa de Draghi. Por su parte, los principales índices bursátiles registraron ganancias superiores al 1% de manera generalizada pero las cotizaciones del sector bancario se movieron a la baja.

Cristina Farràs y Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research

e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “NOTA BREVE” DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank Research, 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 de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.