

Nota Breve 13/09/2018

Mercados · El BCE mantiene el rumbo hacia el fin del QE con una visión positiva del escenario

Principales mensajes y valoración

- **La reunión de septiembre del BCE se centró en la actualización del cuadro macroeconómico y se saldó sin novedades en el plano de la política monetaria**, en línea con nuestras expectativas (véase [aquí](#)).
- Para valorar el escenario, el BCE puso sobre la mesa **dos grandes cuestiones**: 1) **la moderación del crecimiento de la eurozona** en el primer semestre del año (especialmente en comparación con el último tramo de 2017) y 2) **el repunte de la aversión al riesgo** vivido a lo largo del verano (fruto de las tensiones comerciales, los desequilibrios macroeconómicos de algunas economías emergentes y la incertidumbre alrededor de la política fiscal de Italia).
- Sobre la moderación del crecimiento, el BCE destacó que se debe, en gran parte, a una contención de la demanda exterior (que, en 2017, que había tenido una contribución extraordinariamente positiva). En cambio, **remarcó la robustez de la demanda interna y señaló que la fortaleza subyacente de la economía es mayor** gracias al empuje del consumo privado (apudado por la creación de empleo y el avance de los salarios) y la inversión (favorecida por unas condiciones financieras acomodaticias).
- Respecto a las turbulencias financieras del verano, el BCE valoró que **la inestabilidad sufrida entre las economías emergentes se ha concentrado en aquellas con desequilibrios** y fragilidades reconocidas (especialmente Turquía y Argentina) y no ha tenido un contagio importante sobre aquellas con fundamentos sólidos. En la misma línea, el BCE también destacó que el repunte de la prima de riesgo italiana fue un episodio contenido a Italia y no repercutió sustancialmente sobre el resto de la eurozona.
- Con esta lectura positiva del escenario, **el BCE reiteró la hoja de ruta anunciada en junio y recordó que las compras netas de activos se reducirán a 15.000 millones de euros mensuales a partir de octubre**, nivel en el que se mantendrán hasta que terminen a finales de diciembre. A partir de entonces, el foco se centrará en el momento de la primera subida de tipos (que casi con total seguridad no se producirá antes del último tercio de 2019).

Política monetaria y entorno macroeconómico

- El BCE reiteró las perspectivas positivas de la eurozona, con un crecimiento sostenido y una inflación gradualmente al alza, y mantuvo que el mapa de riesgos permanece equilibrado.
- Aun así, el Consejo de Gobierno (CG) indicó que se han acentuado los riesgos bajistas relacionados con el proteccionismo, la fragilidad de algunas economías emergentes y las turbulencias financieras. En este sentido, el BCE revisó ligeramente a la baja el crecimiento esperado para los próximos años por una contribución más modesta de la demanda externa.
- Con esta lectura positiva del escenario, el CG indicó que, según lo anunciado en junio, a partir de octubre reducirán las compras netas a 15.000 millones de euros mensuales, nivel en el que se mantendrán hasta finales de diciembre (cuando terminarán).
- Sin embargo, también recordaron que todavía es necesaria una política monetaria acomodaticia para garantizar una convergencia sostenida de la inflación hacia el objetivo de medio plazo de cerca del 2%. En este sentido, el BCE reiteró la intención de preservar unas condiciones financieras acomodaticias mediante la combinación de: 1) mantener los tipos de interés inalterados hasta, al menos, pasado el verano de 2019, y 2) continuar presente en los mercados con la reinversión del principal de los activos en balance que vayan venciendo.
- El BCE no dio detalles sobre los próximos pasos en términos de política monetaria. Preguntado en rueda de prensa sobre más detalles alrededor de la evolución futura de los tipos de interés y posibles cambios en la estrategia de reinversiones (en concreto, cuando podrían terminar y si se podría implementar una especie de Operation Twist, mediante la que el BCE sustituiría los activos con vencimientos cortos que

tiene en balance por nuevos activos con vencimientos más largos), el presidente Draghi se limitó a responder que el CG no había discutido estas cuestiones (ni tampoco discutido cuando las discutirían).

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- El BCE revisó ligeramente a la baja las previsiones de crecimiento del conjunto de la eurozona para 2018 y 2019 debido a la expectativa de un menor dinamismo de la demanda externa.
- En lo que respecta a la inflación, el BCE mantuvo sin cambios sus previsiones.
- **Inflación: 1,7%** para 2018 (previsión junio: 1,7%), **1,7%** en 2019 (1,7%) y **1,7%** en 2020 (1,7%).
- **Crecimiento del PIB real: 2,0%** para 2018 (previsión junio: 2,1%), **1,8%** 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 hasta pasado el verano de 2019, como mínimo.

Reacción de los mercados

Los mercados recibieron la reunión del BCE sin grandes movimientos. En renta fija, los tipos de interés de la deuda soberana alemana se movieron ligeramente al alza y las primas de riesgo periféricas se redujeron levemente, mientras que en el mercado de divisas el euro se acercó a los 1,17 dólares. Por último, en los mercados bursátiles, los principales índices de la eurozona mantuvieron el tono positivo con el que habían iniciado la sesión.

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research

e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación elaborada de forma conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF), que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.