

Nota Breve 25/10/2018

Eurozona · El BCE mantiene una visión positiva del escenario y confirma el fin del QE

Principales mensajes y valoración

- Como anticipábamos, el BCE no modificó los parámetros de su política monetaria en su reunión de este jueves y reiteró que espera continuar con la hoja de ruta anunciada el pasado junio:
 - Las compras netas de activos terminarán en diciembre de 2018 y, hasta entonces, procederán a un ritmo mensual de 15.000 millones de euros.
 - Los tipos de interés oficiales se mantendrán inalterados en los niveles actuales al menos hasta pasado el verano de 2019.
 - Más allá del fin de las compras netas, el BCE continuará comprando activos por un largo periodo de tiempo al mantener el tamaño de su balance constante (reinvertirá el principal de aquellos bonos en balance que vayan venciendo).
- El BCE basó estas decisiones en una visión positiva del escenario macroeconómico (con un mapa de riesgos equilibrado) y la confianza en la convergencia de la inflación hacia el objetivo. No obstante, el Consejo de Gobierno (CG) subrayó que los riesgos bajistas relacionados con las tensiones comerciales, las turbulencias financieras y la fortaleza de las economías emergentes no son desdeñables.
- Gran parte de las preguntas de la rueda de prensa estuvieron centradas en el futuro de la política fiscal italiana y las tensiones que ésta genera con las instituciones europeas y las cotizaciones financieras. Draghi estuvo relativamente flemático en sus respuestas y se limitó constatar que es un tema fiscal, no monetario, y señaló que confía que la Comisión y el gobierno italiano lleguen a un acuerdo.
- En conjunto, pues, la reunión confirma que, salvo descalabro del escenario en las próximas semanas, el BCE pondrá fin a las compras netas de activos en diciembre pero, simultáneamente, preservará una política monetaria acomodaticia a lo largo de 2019 con la reinversión de los vencimientos y al mantener los tipos de interés oficiales inalterados hasta, al menos, el último tramo de 2019.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- El CG analizó los indicadores de actividad que, en los últimos meses, han sido menos positivos de lo esperado y concluyó que la eurozona posiblemente se encuentra en una dinámica de crecimiento algo más débil pero, en ningún caso, ante un freno a la expansión.
- En este sentido, el BCE considera que hay distintos elementos a valorar para analizar la debilidad de los datos de actividad: la presencia de factores específicos de cada país (como los lastres temporales al sector automotriz de Alemania), la normalización de las exportaciones tras un 2017 extraordinariamente positivo, las consecuencias de una elevada incertidumbre (turbulencias financieras, tensiones comerciales, *brexit*) y la convergencia del crecimiento al potencial.
- Además de todos estos elementos que matizan el retorno a un crecimiento más suave, el CG destacó que el consumo y la inversión (los principales motores de la economía) mantienen una buena dinámica.
- En lo que respecta a la inflación, el CG reiteró su confianza en la convergencia hacia el objetivo a pesar de que los últimos datos siguen reflejando una inflación subyacente en cotas moderadas.
- En particular, Draghi destacó que la inflación se ha recuperado de sus mínimos pasados, se observan aumentos en los salarios negociados, el mercado laboral sigue evolucionando positivamente y la infrautilización de los recursos es cada vez menor.
- Junto a estos elementos positivos, Draghi también recordó que el escenario del BCE es el de una recuperación gradual de la inflación, por lo que deben mantener unas condiciones financieras acomodaticias para facilitar su convergencia al objetivo.

- Las preguntas alrededor de la política fiscal italiana y su repercusión en los mercados financieros de la eurozona dominaron gran parte de la rueda de prensa:
 - Draghi recordó que es un tema fiscal, no monetario, y se mostró confiado en que habrá un acuerdo entre el gobierno y la Comisión.
 - Draghi admitió que el aumento de los tipos de interés soberanos está siendo sostenido y que puede penalizar las condiciones de acceso al crédito de los hogares y empresas en Italia. Además, también reconoció que, en caso de que las agencias crediticias situarán la nota de la deuda soberana italiana por debajo del grado de inversión, los bancos italianos no podrían usar los bonos soberanos de Italia que tienen en balance como colateral con el BCE.
 - Sobre el contagio a otras economías, Draghi indicó que es difícil de valorar. Por un lado, señaló que los tipos de otros periféricos han aumentado pero, por el otro, considera que pueden haber razones específicas a estos países que justifiquen ese aumento. En conjunto, Draghi valoró que puede haber cierto contagio, pero que, en cualquier caso, éste es contenido.
- Preguntado sobre qué pueden hacer si el escenario empeora y el CG considera que los riesgos vuelven a estar sesgados a la baja, Draghi se mostró confiado en que el BCE dispone de un amplio abanico de herramientas para actuar (y, sin dar más detalles, recordó el uso que han hecho de las TLTROs).
- Por último, Draghi explicó que las discusiones sobre los ajustes técnicos a la política de reinversiones del principal se realizarán en diciembre, cuando el BCE presentará nuevas previsiones macroeconómicas y podrá ofrecer más detalles sobre sus intenciones de política monetaria a medio plazo.

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

La reunión del BCE transcurrió en una jornada positiva en los mercados financieros. A lo largo de la rueda de prensa de Mario Draghi, las bolsas europeas mantuvieron los avances que registraban desde el inicio de la sesión, mientras que los tipos de interés soberanos de las economías del núcleo de la eurozona permanecieron relativamente estables. Las reacciones más significativas se observaron entre las primas de riesgo periféricas, que flexionaron a la baja, y el mercado de divisas, donde el euro se depreció ligeramente.

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research

e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes 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.