Nota Breve 24/01/2019

Mercados financieros · El BCE reconoce los riesgos bajistas sobre la actividad

Principales mensajes y valoración

- Como se esperaba, **el BCE no modificó los parámetros de su política monetaria en su reunión de este jueves y reiteró la intención de mantener unas condiciones financieras acomodaticias** con la combinación de:
  - El mantenimiento de los tipos de interés en los niveles actuales.
  - Un entorno de liquidez abundante, especialmente gracias a la reinversión de los activos en balance. Ello implica la continuidad de un volumen de compras considerable, dado que, según se indicó en la reunión, el BCE posee el 25% del universo elegible activos de deuda pública de la eurozona.
- La reunión se centró en valorar el escenario económico y, especialmente, la moderación de los indicadores de actividad en los últimos meses, tanto en términos de magnitud como de persistencia. Con los datos disponibles hasta el momento, los miembros de Consejo de Gobierno (CG) consideran que **el escenario de medio plazo sigue siendo positivo, aunque el mapa de riesgos vuelve a estar sesgado a la baja** (anterior: equilibrado) **y es posible que a corto plazo persista cierta debilidad en los indicadores**.
- En conjunto, la reunión refuerza la visión de que el BCE seguirá respaldando un entorno financiero acomodaticio en los próximos trimestres, mientras que, paralelamente, centrará las próximas reuniones en evaluar el estado y la evolución del ciclo económico de la eurozona. Así, salvo que se produzca un cambio abrupto en el escenario macroeconómico, probablemente **no será hasta el último tramo del año cuando el foco se centre en un posible reajuste de la política monetaria**.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- **El BCE reajustó su visión del escenario e indicó que los riesgos están sesgados a la baja**. En concreto, el CG destacó la persistencia de incertidumbres relacionadas con las tensiones geopolíticas globales, las vulnerabilidades de distintas economías emergentes (donde destaca la incertidumbre acerca del verdadero grado de desaceleración en China) y los repuntes de volatilidad financiera.
- En este sentido, **el BCE atribuye la desaceleración de la economía en los últimos trimestres a un entorno exterior menos favorable y la presencia de lastres específicos** de algunos países y sectores (como el reajuste en la regulación de emisiones contaminantes que ha afectado recientemente la industria automovilística alemana). Además, es probable que estos elementos tengan cierta persistencia y que, a corto plazo, el crecimiento se muestre menos dinámico de lo esperado.
- Si bien el CG se mostró unánime en los dos puntos anteriores, Draghi indicó que **hay disparidad de opiniones respecto a la persistencia de las fuerzas bajistas**. Por un lado, parte del CG considera que estas fuerzas se disiparán de manera relativamente rápida, en tanto que estos miembros enfatizan dinámicas como la reconducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China o el amplio margen de las autoridades chinas para acomodar una desaceleración suave de la economía. Por otro lado, otros miembros se muestran más preocupados por la continua moderación de los indicadores de actividad y el impacto negativo que ello pueda tener sobre la confianza de hogares y empresas.
- Ante estos distintos puntos de vista, el CG concluyó que debe seguir profundizando en el análisis sobre el estado de la economía y la discusión continuará en la reunión de marzo, en la que el CG contará con la actualización trimestral de las proyecciones macroeconómicas.
- Por el momento, Draghi explicitó que la probabilidad de recesión es baja y señaló que **las condiciones financieras acomodaticias y una demanda doméstica bien respaldada en el mercado laboral siguen apoyando la expansión** y dan confianza al BCE acerca de la recuperación de la inflación. Además, Draghi

recordó que la salud del sector financiero es más fuerte y las condiciones son favorables para dar continuidad a la recuperación del crédito.

- Preguntado sobre la posibilidad de una nueva ronda de operaciones de refinanciación a largo plazo (las llamadas TLTROs), en la rueda de prensa Draghi indicó que, aunque la cuestión había sido mencionada por algunos miembros del CG, **el conjunto del CG no discutió la emisión de nuevas TLTROs**. No obstante, Draghi recordó que las TLTROs fueron un instrumento muy efectivo para restaurar la transmisión de la política monetaria al conjunto de economías de la eurozona e indicó que las TLTROs no pueden usarse como medidas específicamente destinadas a un país concreto.
- Por último, **a Draghi también se le preguntó sobre el giro hacia menores expectativas de subidas de tipos por parte de los mercados en los últimos meses**, reflejo de que los inversores esperan que se posponga el primer incremento de tipos del BCE a mediados de 2020. En su respuesta, Draghi recordó que la orientación futura sobre la primera subida de tipos es contingente al estado de la economía (es decir, en su comunicación, el BCE explicita que mantendrá los tipos inalterados mientras lo considere necesario para respaldar la recuperación de la inflación) y señaló que, en este sentido, el movimiento de las cotizaciones de mercado indica que los inversores entienden bien esta función de reacción del BCE.

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 y la rueda de prensa posterior de Draghi transcurrieron sin grandes movimientos en los mercados. Los tipos de interés de la deuda soberana flexionaron ligeramente a la baja, tanto en el núcleo como en la periferia, y el euro se depreció moderadamente. En bolsa, por su parte, los principales índices mantuvieron las ganancias moderadas que venían registrando desde el inicio de la sesión.

***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.