Nota Breve 25/07/2019

Mercados financieros · EL BCE se prepara para ofrecer más estímulos monetarios

Principales mensajes y valoración

- Como se esperaba, el BCE no modificó los tipos de interés, pero **ajustó significativamente su comunicación y abrió la puerta a una política monetaria altamente acomodaticia** por un largo período de tiempo**.**
- Concretamente, el comunicado oficial del BCE menciona que **los tipos de interés podrían ser menores** que los actuales y que la institución ha empezado a estudiar:
    - Como reforzar la orientación futura sobre los tipos de interés (*forward guidance* en inglés).
    - Medidas para mitigar los efectos que los tipos de interés negativos pueden tener sobre el sistema financiero, como por ejemplo un sistema de *tiering*.
    - Opciones para implementar de nuevo las compras netas de activos.
- **Este vuelco a su hoja de ruta responde, principalmente, a la persistencia de los bajos niveles de inflación**, tanto de los datos registrados como de las expectativas.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- La valoración del escenario económico fue algo más negativa que en la última reunión habida cuenta de la debilidad en el sector manufacturero que está afectando, sobre todo, a aquellas economías que dependen significativamente de este sector, como Alemania. Asimismo, mencionaron que la capacidad de transmisión a otros sectores o países supone un riesgo para la Eurozona.
    - Sin embargo, Mario Draghi aseguró que el riesgo de recesión continúa siendo bajo y destacó la **fortaleza de algunos indicadores, como por ejemplo el mercado laboral, los aumentos salariales y la resiliencia en el sector de los servicios**.
    - Asimismo, volvió a enfatizar los riesgos sobre el escenario central (tensiones comerciales y geopolíticas, desaceleración del crecimiento global y vulnerabilidades en algunos países emergentes). Draghi consideró, de hecho, que la propia persistencia de estos riesgos provoca que ya se estén materializando en tanto que están mermando la confianza de los agentes.
- Sobre la inflación, Draghi transmitió que **el Consejo de Gobierno se mostró muy preocupado por los bajos registros de los últimos trimestres**:
    - La inflación subyacente se ha mantenido por debajo del 1,5% desde 2013.
    - Las expectativas de inflación a largo plazo según las valoraciones de mercado se sitúan en niveles muy bajos (1,3%) y la previsión de inflación a largo plazo de los analistas también flexionó a la baja.
    - Y aunque la evolución de los salarios se está mostrando dinámica, la transmisión a los precios de los consumidores está siendo más paulatina de lo que la institución esperaba.
- Por todo ello, **el Consejo de Gobierno destacó la necesidad de ofrecer una política monetaria altamente acomodaticia por un período prolongado de tiempo**:
    - Señaló que **los tipos podrían ser menores en los próximos meses**.
    - Aseguró que en septiembre el Consejo discutirá las **medidas complementarias** a una reducción de tipos de interés. Entre ellas se mencionó un **sistema de *tiering*** (que muy probablemente se utilizaría en caso de bajada de tipos), un refuerzo de la **orientación futura** de los tipos y una posible reactivación de las **compras netas de activos**.

- Además, otra señal que apunta a una política monetaria más acomodaticia fue el cambio del objetivo de inflación en el comunicado oficial. **Anteriormente se destacaba la voluntad de tener la inflación cerca pero por debajo del 2% en el medio plazo y, tras la reunión de hoy, se enfatizó la voluntad de tener un objetivo de inflación simétrico**. Así, de forma implícita, el BCE dejó entrever que estaría dispuesto a no endurecer la política monetaria ante repuntes puntuales de la inflación algo por encima del 2%.

- Sobre la posibilidad de una desaceleración más profunda de lo esperado en los próximos trimestres, Drahi urgió a la política fiscal de los distintos países de la Eurozona a actuar de forma eficiente para sostener la expansión actual, tras asegurar que la política monetaria está haciendo cuando puede para sostenerla.
- Por último, al ser preguntado por la acusación de Donald Trump al BCE de manipular la divisa, Draghi se mostró tajante y afirmó que el BCE actúa para cumplir su mandato, que es la estabilidad de precios, y que no se fija objetivos en el tipo de cambio.

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 **o por debajo de ellos hasta, al menos, mediados de 2020**.

Reacción de los mercados

Tras la publicación del comunicado oficial, los mercados descontaron una política monetaria muy acomodaticia, tal y como se explicita en el texto. Así, los tipos de interés sobre los bonos soberanos descendieron con fuerza (el Bund llegó hasta el -0,42%, su mínimo histórico), el euro se depreció y los principales índices bursátiles repuntaron, apoyados, sobre todo, en el sector financiero.

Sin embargo, los inversores esperaban que en la rueda de prensa posterior Draghi acentuara todavía más estas mensajes, pero no fue así. El presidente del BCE se limitó a repetir los mensajes del comunicado, algo que mermó el sentimiento inversor y deshizo los movimientos previos. Finalmente pues, tras la rueda de prensa, los tipos de interés sobre la deuda soberana flexionaron algo al alza, las bolsas cayeron moderadamente y el euro se fortaleció ligeramente frente al dólar.

***Ricard Murillo Gili**, 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.