

Nota Breve 12/12/2019

Mercados · Lagarde mantiene el rumbo de Draghi en su debut al frente del BCE

Puntos clave

- Como se esperaba, **Christine Lagarde inauguró su mandato al frente del BCE sin cambios en la política monetaria** y reforzando el compromiso con el paquete de estímulo anunciado en septiembre.¹ Así, reiteró que la política monetaria se mantendrá muy acomodaticia por un largo periodo de tiempo.
- **El BCE no realizó cambios sustanciales en sus previsiones macroeconómicas**, que siguen reflejando la expectativa de un crecimiento comedido y una recuperación muy gradual de la inflación (más detalle abajo). Es más, se prevé una inflación inferior al objetivo en todo el horizonte (1,6% en 2022).
- En este sentido, la lectura del BCE es que **los últimos indicadores continúan señalando un crecimiento débil** (adjetivo que Lagarde usó reiteradamente) y una inflación contenida, aunque hay signos incipientes de mejora.
- En resumen, como muestra el análisis textual de la reunión (véase el gráfico adjunto), **el BCE reiteró la necesidad de mantener unas condiciones financieras favorables en un contexto de crecimiento débil de la actividad e inflación modesta**, especialmente por la *persistencia* de incertidumbres y riesgos *bajistas*.
- Por otro lado, **gran parte de la rueda de prensa estuvo centrada en la “presentación en sociedad” de Christine Lagarde**, a la que se le preguntó no solo por su visión de la coyuntura económica sino también por su opinión acerca del dinero digital, las herramientas monetarias no convencionales y la llamada “cota de reversión”, entre otros aspectos, así como si se identifica más con los “halcones” o las “palomas” de la política monetaria.

Reunión de diciembre del BCE: principales palabras



Fuente: CaixaBank Research.

¹ Repasamos los detalles del paquete en el Observatorio del BCE del 12 de septiembre, disponible en https://www.caixabankresearch.com/system/files/breif_notes/2019_09_12_nb_mercados_bce_conprev.pdf?u=45390&d=caixabank-research

Los detalles del escenario económico y la política monetaria

- Según la lectura de los últimos datos que hizo el Consejo de Gobierno (CG) del BCE, **el escenario de la eurozona está marcado por una dinámica de crecimiento débil y una inflación contenida**. No obstante, los miembros del BCE también señalaron que hay signos incipientes de mejora en algunos indicadores. En este sentido, **mantuvieron el balance de riesgos sesgado a la baja pero** la propia Christine Lagarde apuntó que también **los factores de riesgo han mejorado** (con una clara alusión a las negociaciones entre EE. UU. y China).
- **Se mantiene el contraste de la debilidad de la demanda externa y el sector manufacturero** (sobre los que pesa y persiste un entorno de incertidumbre a nivel global) **frente a la resiliencia exhibida por la demanda doméstica** (especialmente el consumo, dado que la inversión también se ve lastrada por la incertidumbre) **y los sectores de los servicios y la construcción** (aunque estos también se han desacelerado).
- En este contexto, **los miembros del BCE respaldaron nuevamente el paquete de estímulo anunciado el pasado septiembre** y reiteraron la necesidad de mantener unas condiciones financieras acomodaticias para apoyar la recuperación de la inflación. Es decir:
 - Los tipos de referencia se mantuvieron en el -0,50% (depo), 0,00% (refi) y 0,25% (MLF) y no se contemplan incrementos hasta que se observe una alza robusta en los registros de inflación.
 - El 1 de noviembre se reiniciaron las compras netas de activos, a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros.
 - Se espera que las compras netas terminen poco antes de los primeros incrementos de tipos.
- Preguntada en rueda de prensa por los efectos adversos de los tipos de interés negativos, Lagarde señaló que es un factor que monitorizan pero que, en agregado, la política de tipos del BCE ha sido y es eficiente y efectiva para reducir los costes de financiación a hogares y empresas.
- En la misma línea, preguntada sobre la “cota de reversión” (el nivel de los tipos de interés a partir del que nuevos recortes provocarían una contracción del crédito), Lagarde se mostró escéptica y señaló que el crecimiento del crédito sigue exhibiendo cifras sólidas.
- Por último, **Lagarde reiteró la necesidad de que otras dimensiones de la política económica den un paso al frente** (reformas estructurales para mejorar el crecimiento potencial y política fiscal en los países con margen): parafraseando una canción, **Lagarde dijo que «it takes many to dance the economic ballet»**.

También se habló de...

- **Gran parte de la rueda de prensa estuvo centrada en la visión de Christine Lagarde** y su opinión sobre distintos temas de actualidad económica.
- En concreto, destacaron los siguientes puntos:
 - Lagarde **rechazó definirse como un “halcón” o una “paloma”**: señaló que su rol es sacar lo mejor del CG del BCE y conseguir el mayor consenso posible en la toma de decisiones.
 - **Situó el crecimiento potencial de la eurozona algo por encima del 1,4%**, con lo que reconoció que el BCE prevé que la eurozona crezca por debajo del potencial por un largo periodo de tiempo.
 - Recordó que se ha sobreestimado reiteradamente el verdadero grado de utilización de los recursos productivos e indicó que, con una tasa de desempleo en el 7,5%, **todavía hay margen de recuperación cíclica en el mercado laboral de la eurozona**.
 - **Respecto al dinero digital**, y especialmente en vista de algunas propuestas de *stable coins* (como el Proyecto Libra), Lagarde afirmó que **es clave que los bancos centrales anticipen las posibilidades y la demanda que abren las nuevas tecnologías**.
 - Por último, también afirmó que **la independencia de los bancos centrales es crítica** para el buen funcionamiento de la política monetaria.

- Asimismo, **Christine Lagarde dibujó algunos trazos de la revisión estratégica** que el BCE realizará sobre sus objetivos y sus herramientas de política monetaria:
 - La revisión empezará en enero y terminará a finales de 2020. Será un proceso ambicioso (se revisarán todos los elementos relevantes) y en el que se consultará a la comunidad académica, el Parlamento Europeo y la sociedad civil.
 - Lagarde precisó que el mandato del BCE (eso es, estabilidad de precios) está fijado por los tratados europeos, pero hay flexibilidad para decidir cómo se gestiona este mandato. En este sentido, distintos analistas apuntan a que se podría ajustar la actual fórmula que define el objetivo de inflación como “cercano pero por debajo del 2%”.
 - Se repasará la efectividad de los distintos instrumentos de política monetaria y se valorará si algunos son preferibles a otros.
 - Se discutirá sobre el papel del BCE ante retos como el cambio climático o fenómenos como la desigualdad.
- Por último, Lagarde también valoró el resultado de la segunda emisión de las TLTRO-III, que se produjo en diciembre y se saldó con una demanda de 97.718 millones de euros. De su valoración, se desprendió cierta decepción (esperaban cifras más cercanas a los 200.000 millones), pero Lagarde indicó que todavía es pronto para sacar conclusiones.

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- **El BCE no realizó cambios destacables en las previsiones de crecimiento e inflación.** Así, mantuvo las perspectivas de un crecimiento comedido y una recuperación muy gradual de la inflación, en un contexto de (i) indicadores económicos de la eurozona en niveles modestos (con los contrastes entre la debilidad de la industria y la demanda externa frente a la resiliencia del sector servicios y la demanda doméstica), (ii) la persistencia de incertidumbres y (iii) la constatación de una inflación sostenidamente por debajo del objetivo del BCE.
- Además, **mantuvo el mapa de riesgos sesgado a la baja**, aunque indican que los riesgos se han moderado ligeramente (en otras palabras, acontecimientos como las discusiones entre EE. UU. y China van en una mejor dirección).

BCE: previsiones económicas (diciembre 2019)

	2019	2020	2021	2022
Crecimiento PIB	1,2 (1,1)	1,1 (1,2)	1,4 (1,4)	1,4
Inflación general	1,2 (1,2)	1,1 (1,0)	1,4 (1,5)	1,6
Inflación subyacente	1,0 (1,1)	1,3 (1,2)	1,4 (1,5)	1,6

Nota: Entre paréntesis, previsiones anteriores.

Tipos de interés oficiales

- El BCE mantuvo el tipo de interés de la facilidad de depósito en el -0,50%, el tipo refi en el 0,00% y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en el 0,25%.
- Además, reiteró que espera mantenerlos en los niveles actuales (o inferiores) hasta que la inflación dé señales de converger al objetivo (cerca pero por debajo del 2%).

Reacción de los mercados

Los mercados recibieron el debut de Christine Lagarde al frente del BCE con un tono positivo. Tanto las bolsas como los tipos de interés se movieron al alza a lo largo de la sesión, las primas de riesgo se mantuvieron contenidas y el euro se depreció muy ligeramente pero continuó fluctuando alrededor de los \$1,11.

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.