

## BANCOS CENTRALES

# Acta del BCE: reunión del 22 de enero

Maria Martínez / Sonsoles Castillo

Una gran mayoría de los miembros del Consejo de gobierno acordó poner en marcha el programa ampliado de compra de activos

- Algunos participantes en el CG consideraron que las compras de bonos soberanos deberían utilizarse como último recurso
- Hubo un amplio apoyo al aumento del volumen mensual de compras desde los 50.000 millones de euros propuestos en un principio hasta los 60.000 millones.
- Los participantes en el CG advirtieron que no se debía adoptar una actitud de “negligencia benévola” hacia la inflación

Esta semana, por primera vez, el BCE publicó un informe sobre la reunión celebrada el 22 de enero. A partir de ahora, esta publicación se hará cuatro semanas después de cada reunión. Ya sabíamos que el resumen sería “en forma anónima”, es decir, el banco central no revelará el voto de los miembros del Consejo de gobierno (CG). Una de las principales razones tras esta decisión es que los informes deben respetar el sistema del BCE sin cuestionar la independencia de los miembros del Consejo. Otros bancos centrales de países desarrollados, como el Banco de Inglaterra y la Fed, proporcionan actas de sus reuniones mensuales y registros de las votaciones de los miembros individuales del Comité de política monetaria.

En el primer apartado, el acta del BCE analizó los acontecimientos más recientes en los mercados y en la economía y las novedades en el ámbito monetario. En el segundo apartado, incluye el debate del CG y las decisiones de política monetaria.

Sobre las perspectivas de los precios, **el CG observó un deterioro de las expectativas de inflación**, recalcando que ha aumentado el riesgo de efectos de segunda ronda, **lo cual no permitiría la adopción de una actitud de “negligencia benévola”** por parte de los responsables políticos. Por su parte, respecto a las perspectivas económicas, el CG mantuvo que los riesgos para las previsiones de crecimiento seguían a la baja, pero subrayó que “los riesgos a la baja habían disminuido como consecuencia de la caída del precio del petróleo.”

La parte principal del acta de la reunión de enero del BCE se centró en la postura de política monetaria, y especialmente en la decisión de poner en marcha el programa ampliado de compra de activos. **Respecto al apoyo del CG al uso de deuda pública**, “**todos los miembros** consideraron que las compras de bonos soberanos eran parte del conjunto de instrumentos de política monetaria”, si bien **algunos participantes** observaron que este instrumento solo debía emplearse como último recurso. “Las compras de bonos soberanos deberían seguir siendo un instrumento de política monetaria para situaciones imprevistas, y utilizarse **solo como último recurso** en caso de un escenario extremadamente adverso, como una espiral deflacionista descendente.”

**Sobre la necesidad de tomar medidas adicionales en la reunión de enero**, la mayoría de los miembros del Consejo de gobierno consideraron que el grado de actual flexibilización monetaria era insuficiente para abordar el objetivo de estabilidad de precios a medio plazo del BCE y, por tanto, existía una **opinión ampliamente compartida** acerca de la necesidad de tomar medidas en la reunión. Sin embargo, algunos participantes se mostraron a favor de mantener una “postura de espera”, ya que consideraron que “la valoración de coste-beneficio de las medidas propuestas no era positiva a su juicio.” Asimismo, esos miembros mantuvieron que el pleno efecto de las medidas puestas en práctica “quedaba por ver.”

**Con respecto a las “variantes” consideradas para ampliar el programa de compra de activos**, el informe de la reunión del BCE mostró que la ampliación más natural del actual paquete consistiría en comprar bonos de empresas, si bien la mayoría de los miembros consideró que el tamaño limitado de este mercado no sería suficiente “para aportar el grado de flexibilización necesaria en esta fase”. En este contexto, y con el fin de aumentar al máximo la eficacia de las diferentes opciones, **hubo un amplio consenso** entre los miembros del BCE acerca de la necesidad de que las medidas de política monetaria **incluyesen compras de deuda pública**.

El debate de la reunión del BCE también abordó **las modalidades apropiadas de distribución de pérdidas**. Algunos participantes se mostraron a favor de un reparto completo del riesgo con el fin de evitar percepciones de falta de unidad, mientras que otros expresaron su preocupación acerca del riesgo moral. El informe mostró que al sopesar esos argumentos, el **consenso** optó por un mecanismo en el que tan sólo el 20% de las compras de activos estarán sujetas a la distribución de riesgos.

El acta mostró “que existía **un amplio apoyo a favor del incremento del volumen mensual de compras hasta los 60.000 millones de euros**”. El volumen final del programa aprobado por el banco central fue superior a los 50.000 millones de euros considerados en un principio, “**con el fin de acelerar el impacto**”. Asimismo, los miembros acordaron que las compras se pondrían en marcha a finales de septiembre de 2016 (frente a diciembre de 2016, como se había debatido en un principio) y **supeditadas “a que la evolución de la inflación sea acorde con el objetivo de estabilidad de precios del Consejo de gobierno**. Esto aportó un elemento importante *de forward guidance*.”

**Por lo que respecta a las características del diseño técnico** del programa de compra de deuda soberana, existió un **amplio** acuerdo acerca de: i) limitar las compras a valores de grado de inversión, ii) establecer un límite de participación del 25 % de cualquier emisión de bonos y hasta el 33% de la deuda de un solo emisor, y iii) realizar compras adicionales en función del “*capital key*” o clave de capital que cada Estado miembro tiene en el BCE. Respecto a este último punto, el informe mostró que en un principio se había propuesto que esta referencia se revisase trimestralmente y se ajustase en el futuro, para tener en cuenta las condiciones del mercado.

**El acta mostró una preocupación por el posible riesgo moral** en los gobiernos de la eurozona una vez que se hayan tomado las medidas. En este sentido, la mayoría de los miembros del CG estimó que **la eficacia del programa ampliado de compra de activos también dependería de las medidas adoptadas por otros responsable políticos** de la eurozona.

Los detalles de la reunión de enero confirman que todos los miembros del CG consideraron que el programa de compra de activos es parte del conjunto de herramientas de política monetaria, aunque siguen existiendo divergencias en el seno del CG en cuanto al momento más oportuno. Sin embargo, la mayoría de los miembros del CG consideraron que el empeoramiento de las perspectivas de inflación a medio plazo justificaba la adopción de medidas adicionales de política monetaria.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.