

## BANCOS CENTRALES

## Actas del BCE: reunión del 22 de octubre

Sonsoles Castillo / María Martínez

---

- Las actas confirman que el BCE reexaminará el grado de flexibilidad monetaria en la reunión de política monetaria que se celebrará en diciembre.
- No obstante, el Banco Central no desea crear "expectativas infundadas" de realizar una determinada acción.
- Los miembros del Consejo de Gobierno expresaron su inquietud por las perspectivas de un mayor deterioro del panorama de los precios, pero hay un debate abierto sobre la naturaleza del deterioro de la inflación y la respuesta política.

El BCE publicó el informe de política monetaria de la reunión celebrada el 22 de octubre. Las actas confirman que el Banco Central reexaminará el grado de flexibilidad monetaria en la reunión sobre política monetaria que se celebrará en diciembre. El informe ha revelado que esta reevaluación se plantea debido al impacto de los factores externos y a que la mayor incertidumbre aumenta la posibilidad de que las medidas actuales del BCE puedan no ser suficientes para lograr el objetivo que dicho organismo se ha marcado en lo que respecta a las tasas de inflación. En este contexto, las actas subrayan que el Consejo de Gobierno (CG) sigue dispuesto y con capacidad de actuar, si está justificado, utilizando todos los instrumentos disponibles dentro de su mandato. También se recuerda que el Programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) podría aplicarse plenamente hasta finales de septiembre de 2016, o después de esa fecha si es necesario.

Aunque las actas muestran que los "miembros comparten ampliamente" la visión de que las débiles presiones sobre los precios continuarán y de que se puede retrasar aún más una normalización sostenida de la inflación, también revelan que hay un debate entre los miembros del CG con respecto a dos cuestiones principales: i) hasta qué punto las perspectivas han cambiado sustancialmente y ii) si es necesaria una respuesta política. Por tanto, los miembros del CG expresaron sus preocupaciones por las perspectivas de un mayor deterioro en el panorama de los precios. Mostraron un amplio consenso en cuanto a que los riesgos a la baja siguen siendo altos y mostraron inquietud por el hecho de que el "periodo prolongado de baja inflación podría durar más tiempo de lo que se había previsto anteriormente". En concreto, recalcaron que este periodo prolongado de baja inflación es en sí mismo un riesgo a la baja y "podría contribuir al desanclaje de las expectativas de inflación". Además, se destacó que, en un contexto en que el riesgo de deflación sigue siendo importante, había que plantearse reforzar la postura de la política monetaria acomodaticia del BCE y, en cualquier caso, "actuar más pronto que tarde".

Pero al mismo tiempo, los "miembros expresaron cautela" acerca de los datos recientes y siguen pensando que sería prematuro sacar conclusiones. Además, hicieron hincapié en que las expectativas de inflación a largo plazo siguen bien ancladas y "parece que no hay indicios de un riesgo de deflación". Aclararon que las probabilidades de que se produjera tal escenario habían disminuido desde el inicio del año. Con todo, los participantes convinieron en general en que las expectativas de inflación de la zona euro siguen siendo que aumentará hasta el 2 % a medio plazo, pero a un ritmo más lento de lo que se había previsto anteriormente. En este contexto, los miembros destacaron la necesidad de seguir vigilando los factores que subyacen al actual periodo de baja inflación y sus repercusiones a medio y a largo plazo.

En lo que respecta a las perspectivas económicas, el informe muestra que los miembros del CG siguen preocupados por la importante incertidumbre que rodea a las perspectivas económicas, pues el entorno económico parece frágil, en especial en las economías de los mercados emergentes.

En cuanto a la mayor flexibilización de la postura de política monetaria del BCE que se espera en la reunión de diciembre, las actas revelan que los miembros son conscientes de la necesidad de comunicar una "reevaluación total de la situación y una revisión integral de las opciones políticas" en dicha reunión. No obstante, el informe muestra que el Banco Central no desea crear "expectativas infundadas" de una determinada acción, ni que "se perciba que se ha comprometido por anticipado a desarrollar una determinada acción". A juzgar por la reacción del mercado, estas expectativas no funcionaron.

Sobre las posibles opciones para proporcionar una flexibilización mayor, las actas muestran que el Banco Central está evaluando hacer ajustes de tamaño y de cuantía de los activos aptos para el Programa de compra de activos, mientras que "el presente comunicado ya contempla la posibilidad de ampliar el programa con posteridad a septiembre de 2016". El informe también aclara que "también pueden examinarse otras opciones". Sobre la posibilidad de una mayor reducción de los tipos de referencia (en concreto del tipo de interés de la facilidad de depósito), las actas muestran que hay tanto costes como beneficios y que los comités técnicos están trabajando en ello. En particular, los miembros hicieron referencia a la experiencia de otros bancos centrales en cuyas jurisdicciones los "tipos de interés negativos no parecen hacer provocado importantes dificultades". Sin embargo, otros miembros argumentaron que efectuar un recorte de los tipos sería "aventurarse aún más en un territorio inexplorado y que tendría repercusiones en el funcionamiento de los mercados y en el comportamiento de bancos y clientes".

Con todo, las actas revelan un enfoque más equilibrado de lo que cabía esperar, teniendo en cuenta la última rueda de prensa sobre política monetaria. Esperamos que el BCE actúe en diciembre. En nuestra opinión, la ampliación del Programa de compra de activos podría ser una de las opciones preferidas (dado el compromiso implícito del banco de mantener los tipos bajos durante más tiempo).

---

**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.