

# El BCE insiste en su estrategia, impasible ante Italia

Sonsoles Castillo / Miguel Jiménez / María Martínez

- **El final del programa de compra de activos (APP) está en proceso, y la crisis italiana no va a afectar a los planes del BCE**
- **El riesgos para perspectivas económicas permanecen equilibrados, pese a existir menor dinamismo**
- **No trataron los próximos pasos en materia de política monetaria**

Tal como se esperaba, **no se han producido cambios en la orientación de la política monetaria**, dado que el Banco Central Europeo ha mantenido intactos los tipos de interés básicos y ha reiterado que espera que estos permanezcan «en sus niveles actuales, has al menos durante el verano de 2019 y, en cualquier caso, durante el tiempo que sea necesario». En relación con el programa de compra de activos (APP), el Banco Central confirmó que el ritmo del mismo se ha reducido a 15.000 millones de euros al mes y que se espera que no haya más compras después de diciembre. Además, el Consejo de Gobierno (CG) reiteró que pretende reinvertir «durante un extenso período de tiempo» los pagos principales de valores adquiridos en virtud del APP que vayan venciendo. **Se mantuvo el tono acomodaticio** al insistir el Sr. Draghi en que sigue siendo necesario un amplio grado de relajación monetaria para la convergencia sostenida y continuada de la inflación hasta llegar al objetivo del BCE.

En cuanto a la situación económica, el **Sr. Draghi** fue más **cauto** que en las últimas reuniones, al declarar que **la economía de la eurozona pasa por momentos de «menor dinamismo»**, dado que los datos entrantes han sido más moderados de lo previsto, aunque no está experimentando una desaceleración. Aclaró que existen «factores temporales específicos de cada país» (como la desaceleración momentánea del sector automovilístico alemán), además de factores de incertidumbre globales que afectan a toda la eurozona (por ejemplo, el conflicto comercial o el *brexít*). **Sin embargo**, Draghi afirmó que este menor dinamismo «no es suficiente» para que el Consejo de Gobierno cambie su «escenario base» y que los **riesgos que pueden perjudicar las perspectivas de crecimiento** todavía pueden considerarse **«en general, equilibrados»**. Acerca de la inflación, declaró que el BCE mantiene la confianza en que, gradualmente, los objetivos se alcancen, ya que se observa cómo los salarios negociados siguen subiendo y el mercado de trabajo sigue expandiéndose.

En el turno de preguntas y respuestas, la atención estuvo centrada en **Italia**, una vez rechazado esta semana por la Comisión Europea su proyecto de presupuestos para 2019. En este contexto, el Sr. Draghi citó al **vicepresidente** del BCE, **V. Dombrovskis**, también presente en la reunión, para exponer que esta no es una cuestión de política monetaria: **«Debemos respetar y aplicar reglas fiscales, pero también buscamos dialogar»**. El Sr. Draghi también espera que se alcance un acuerdo entre Italia y la Comisión Europea. Además, mencionó que puede existir **cierto efecto** contagio de Italia a otros **países no principales**, pero que es **limitado**.

En lo que respecta al **plan de acción sobre normalización de la política monetaria**, el Sr. Draghi fue rotundo en que el Consejo de Gobierno **no había debatido en ese momento sobre las medidas futuras**; sin embargo, precisó que dos miembros del Consejo de Gobierno plantearon la cuestión de las TLTRO, que vencerán, con amplio plazo, en junio de 2020.

En definitiva, **Draghi se mantuvo firme en lo relacionado con el final de la expansión cuantitativa del BCE**. En nuestra opinión, resulta arriesgado abrirle la puerta a la especulación de una posible extensión del programa.

Si el riesgo periférico volviera a emerger e interfiriese en la recuperación de la eurozona tanto en términos de crecimiento como de inflación, el Banco Central dispone de otras medidas para poner en práctica, como el propio Draghi mencionó en la reunión, incluyendo el *forward guidance*, las reinversiones o las medidas de liquidez (LTRO, TLTRO, etc.). **Se espera que, en la reunión de diciembre, el BCE anuncie como se instrumentalizará el plan de reinversiones.** En los próximos meses, el foco se centrará en el ritmo al que subirán los tipos de interés. Hasta ahora, el BCE parece estar satisfecho con las expectativas de los mercados.



**DESTACADO: sobre el formato del comunicado del BCE:** El aparente formato “control de cambios” que se emplea a continuación tiene por objeto facilitar el seguimiento de cambios del comunicado respecto a la anterior reunión del BCE. En negro aparece la parte del comunicado que se mantiene sin cambios. En azul y subrayado las novedades de la última reunión y en tachado, el texto que no aparece en el nuevo comunicado

**Mario Draghi, President of the ECB,**  
**Luis de Guindos, Vice-President of the ECB,**  
**Frankfurt am Main, ~~13 September~~ 25 October 2018**

**INTRODUCTORY STATEMENT**

Ladies and gentlemen, the Vice-President and I are very pleased to welcome you to our press conference. We will now report on the outcome of today’s meeting of the Governing Council, which was also attended by the Commission Vice-President, Mr Dombrovskis.

Based on our regular economic and monetary analyses, we decided to keep the **key ECB interest rates** unchanged. We continue to expect them to remain at their present levels at least through the summer of 2019, and in any case for as long as necessary to ensure the continued sustained convergence of inflation to levels that are below, but close to, 2% over the medium term.

Regarding **non-standard monetary policy measures**, we will continue to make net purchases under the asset purchase programme (APP) at the current new monthly pace of ~~€30 billion until the end of this month. After September 2018, we will reduce the monthly pace of the net asset purchases to €15 billion until the end of December 2018 and we~~. We anticipate that, subject to incoming data confirming our medium-term inflation outlook, we will then end net purchases. We intend to reinvest the principal payments from maturing securities purchased under the APP for an extended period of time after the end of our net asset purchases, and in any case for as long as necessary to maintain favourable liquidity conditions and an ample degree of monetary accommodation.

The incoming incoming information, including our new September 2018 staff projections, broadly confirms our previous assessment of while somewhat weaker than expected, remains overall consistent with an ongoing broad-based expansion of the euro area economy and gradually rising inflation pressures. The underlying strength of the economy continues to support our confidence that the sustained convergence of inflation to our aim will proceed and will be maintained even after a gradual winding-down of our net asset purchases. At the same time, uncertainties relating to ~~rising~~ protectionism, vulnerabilities in emerging markets and financial market volatility ~~have gained more prominence recently~~ remain prominent. Significant monetary policy stimulus is still needed to support the further build-up of domestic price pressures and headline inflation developments over the medium term. This support will continue to be provided by the net asset purchases until the end of the year, by the sizeable stock of acquired assets and the associated reinvestments, and by our enhanced forward guidance on the key ECB interest rates. In any event, the Governing Council stands ready to adjust all of its instruments as appropriate to ensure that inflation continues to move towards the Governing Council’s inflation aim in a sustained manner.

Let me now explain our assessment in greater detail, starting with the **economic analysis**. Euro area real GDP increased by 0.4%, quarter on quarter, in both the first and the second quarter of 2018, ~~following growth at the same rate in the previous quarter. Despite some moderation following the strong growth performance in 2017, the latest economic indicators and survey results~~. Incoming information, while somewhat weaker than expected, remains overall consistent with our baseline scenario of an ongoing broad-based growth of the euro area economy-economic expansion, supported by domestic demand and continued improvements in the labour market. Some recent sector-specific developments are having an impact on the near-term growth profile. Our monetary policy measures continue to underpin domestic demand. Private consumption is supported/fostered by ongoing employment ~~gains, which, in turn, partly reflect past labour market reforms, and by~~ growth and rising wages. ~~Business~~ At the same time, business investment is ~~fostered by the~~ supported by solid domestic demand, favourable financing conditions, ~~rising and~~ corporate profitability ~~and solid demand~~. Housing investment remains robust. In addition, the expansion in global activity is expected to continue, supporting euro area exports, though at a slower pace.

This assessment is broadly reflected in the September 2018 ECB staff macroeconomic projections for the euro area. These projections foresee annual real GDP increasing by 2.0% in 2018, 1.8% in 2019 and 1.7% in 2020. Compared with the June 2018 Eurosystem staff macroeconomic projections, the outlook for real GDP growth has been revised down slightly for 2018 and 2019, mainly due to a somewhat weaker contribution from foreign demand.

The risks surrounding the euro area growth outlook can still be assessed as broadly balanced. At the same time, risks relating to rising protectionism, vulnerabilities in emerging markets and financial market volatility have gained more prominence recently remain prominent.

According to Eurostat's flash estimate, euro Euro area annual HICP inflation was increased to 2.01% in August September 2018, down from 2.1% in July 0% in August, reflecting mainly higher energy and food price inflation. On the basis of current futures prices for oil, annual rates of headline inflation are likely to hover around the current level for over the remainder of the year coming months. While measures of underlying inflation remain generally muted, they have been increasing from earlier lows. Domestic cost pressures are strengthening and broadening amid high levels of capacity utilisation and tightening labour markets which is pushing up wage growth. Uncertainty around the inflation outlook is receding. Looking ahead, underlying inflation is expected to pick up towards the end of the year and thereafter to increase gradually further over the medium term, supported by our monetary policy measures, the continuing ongoing economic expansion and rising wage growth.

This assessment is also broadly reflected in the September 2018 ECB staff macroeconomic projections for the euro area, which foresee annual HICP inflation at 1.7% in 2018, 2019 and 2020, which is unchanged from the June 2018 Eurosystem staff macroeconomic projections.

Turning to the **monetary analysis**, broad money (M3) growth declined to 4.0% in July 2018, from 4 stood at 3.5% in June September 2018, after 3.4% in August. Apart from some volatility in monthly flows, M3 growth is increasingly supported by bank credit creation. The narrow monetary aggregate M1 remained the main contributor to broad money growth.

The recovery in the growth of loans to the private sector strengthened further, continuing the upward trend observed since the beginning of 2014 is proceeding. The annual growth rate of loans to non-financial corporations stood at rose to 4.3% in September 2018, from 4.1% in July 2018 August, while the annual growth rate of loans to households stood at 3.0%, both 1%, unchanged from June the previous month. The euro area bank lending survey for the third quarter of 2018 indicates that loan growth continues to be supported by increasing demand across all loan categories and favorable bank lending conditions for loans to enterprises and loans for house purchase.

The pass-through of the monetary policy measures put in place since June 2014 continues to significantly support borrowing conditions for firms and households, access to financing – in particular for small and medium-sized enterprises – and credit flows across the euro area.

To sum up, a **cross-check** of the outcome of the economic analysis with the signals coming from the monetary analysis confirmed that an ample degree of monetary accommodation is still necessary for the continued sustained convergence of inflation to levels that are below, but close to, 2% over the medium term.

In order to reap the full benefits from our monetary policy measures, other policy areas must contribute more decisively to raising the longer-term growth potential and reducing vulnerabilities. The implementation of **structural reforms** in euro area countries needs to be substantially stepped up to increase resilience, reduce structural unemployment and boost euro area productivity and growth potential. Regarding **fiscal policies**, the broad-based expansion calls for rebuilding fiscal buffers. This is particularly important in countries where government debt is high and for which full adherence to the Stability and Growth Pact is critical for safeguarding sound fiscal positions. Likewise, the transparent and consistent implementation of the EU's fiscal and economic governance framework over time and across countries remains essential to bolster the resilience of the euro area economy. Improving the functioning of Economic and Monetary Union remains a priority. The Governing Council urges specific and decisive steps to complete the banking union and the capital markets union.

## 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.

**CONTACT DETAILS:**

BBVA Research: Azul Street. 4. La Vela Building – 4th and 5th floor. 28050 Madrid (Spain). Tel.: +34 91 374 60 00 and +34 91 537 70 00 /  
Fax: +34 91 374 30 25 - [bbvaresearch@bbva.com](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)