



BCE: menos optimista con la inflación.

Alfredo Álvarez-Pickman, Economista Jefe. Banco Alcalá Wealth Management

El Banco Central Europeo (BCE) se mostró más confiado sobre el crecimiento pero menos optimista respecto a la inflación. Reconoce que los riesgos sobre el crecimiento están ahora equilibrados y elimina la referencia a que los tipos pueden estar en niveles más bajos, ya que considera que no existen riesgos de deflación. Mario Draghi volvió a dejar la puerta abierta a aumentar el QE si las perspectivas macroeconómicas se deterioran, y en la conferencia de prensa comentó que todavía puede recortar los tipos de interés, que no se ha discutido el proceso de normalización y que el “BCE estará en el mercado durante mucho tiempo”. El crecimiento esperado del PIB 2017-2019 aumenta en casi 2 décimas, mientras que se revisa la inflación a la baja en torno a 2 décimas para el mismo período de tiempo y se aleja el objetivo de alcanzar el 2,0% en 2019.

El BCE mantuvo el tipo de interés de las operaciones principales de financiación (0,0%), de la facilidad de crédito (0,25%) y de depósito (-0,40%) y espera que sigan en los niveles actuales durante un periodo de tiempo prolongado, que superará el horizonte de las compras de activos.

En lo que respecta a estas medidas no convencionales, confirmaron (tal como se anunció en diciembre) que **las compras netas continuarán desde abril al nuevo ritmo de 60.000 millones de euros al mes**, frente a los 80.000 millones previos, hasta finales de diciembre de 2017 o más allá si fuera necesario.

El comunicado del BCE es algo menos expansivo e indica que los riesgos para las perspectivas económicas están equilibrados (anteriormente indicaba que estaban sesgados a la baja) y elimina la indicación de que los tipos podrían situarse en niveles inferiores a los actuales. Las previsiones de crecimiento del PIB se han revisado al alza para 2017 hasta +1,9% frente al +1,8% estimado en marzo, para 2018 hasta 1,8% (1,7%) y para 2019 hasta 1,7% (1,6%).

Sin embargo, **esta expansión económica no parece reflejarse en una mayor inflación.** La inflación subyacente sigue baja (0,9% interanual en mayo) y las expectativas de inflación del mercado (1,57%) siguen por debajo de los niveles deseados, por lo que el BCE mantendrá su política monetaria expansiva para impulsar la inflación hacia su objetivo del 2%. El BCE ha revisado a la baja las previsiones de inflación, debido principalmente al menor precio del petróleo: para 2017 se han revisado hasta +1,5% (+1,7% en marzo) y para 2018 y 2019 se han revisado también a la baja hasta +1,3% (1,6%) y 1,6% (1,7%).

Esta rebaja en las previsiones de inflación, especialmente para 2018 y 2019, apuntaría a cierta cautela por parte del BCE de cara a la normalización de su política monetaria y podría retrasar **el anuncio de una reducción del QE** hasta octubre o incluso diciembre, frente a las expectativas del consenso de septiembre. El BCE no ha debatido en esta reunión sobre la posible estrategia de reducción del QE.



Tras la reunión, **el euro se depreció frente al dólar**, hasta 1,121 USD/EUR frente a 1,126 del cierre anterior, principalmente por la revisión a la baja de las previsiones de inflación. **Los tipos a diez años se redujeron**, especialmente en los países de la periferia: -9 pbs. en España (1,45%) y -13 pbs. en Italia (2,15%), frente a un descenso de -1 pb en Alemania (0,25%).



Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a “proyecciones de futuro” que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como “podrá”, “debería”, “se espera”, “se estima” o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por el *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el *Banco de España* y la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
- **Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la *U.S. Securities and Exchange Commission* (S.E.C).
- **Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF).
- **Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Association Suisse des Gérants de Fortune*. Este documento no es producto de ninguna “*Financial Research Unit*” y no está sujeta a las “*Directives on the Independence of Financial Research*” de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del *research* y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- **Inversores de Uruguay:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà Uruguay Asesores de Inversión SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central de Uruguay* (SSF-BCU).
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia de Bancos* y la *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV).