

INFORME ANUAL 2015

CAPÍTULO 3

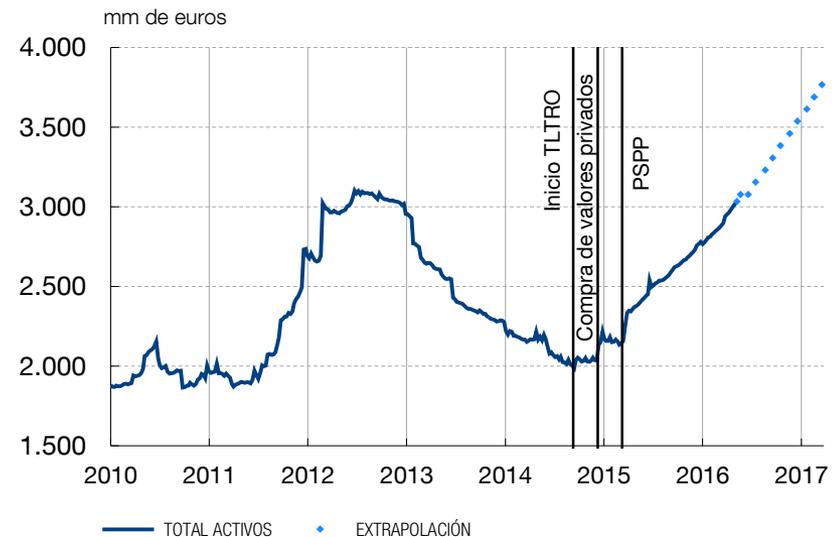
EL EFECTO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS DEL BCE EN EL PERÍODO RECIENTE

LA NUEVA FASE EN LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Desde 2014, el BCE ha intensificado el carácter expansivo de su política monetaria combinando medidas convencionales de reducción de tipos oficiales y no convencionales de expansión de su balance, dado que el margen de maniobra de las primeras es limitado.

- I. Reducción tipos de interés oficiales hasta:
 - Facilidad marginal de crédito: 0,25%
 - Operaciones principales de financiación: 0%
 - Facilidad de depósito: -0,40%
- II. Financiación a largo plazo al sistema bancario (TLTRO y TLTRO II).
- III. Programa de Compra de Activos: CBPP3, ABSPP, PSPP, CSPP.
- IV. Orientaciones sobre el curso futuro de la política monetaria (*forward guidance*).

BALANCE DEL EUROSISTEMA



a Para procedimiento de extrapolación del balance véase nota al pie del gráfico 3.1.2.

LA NUEVA FASE EN LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO



En 2015, la ampliación del Programa de Compra de Activos para incluir adquisiciones de valores públicos en mercados secundarios marcó un salto cualitativo en la actuación del BCE...

	CBPP3	ABSP	PSP	CSPP
	Programa de compra de bonos garantizados	Programa de compra de bonos de titulación de activos	Programa de compra de valores del sector público	Programa de compra de bonos corporativos
	Deuda privada	Deuda privada	Deuda pública	Deuda privada
Tipo de valores	<i>Covered bonds</i> (del tipo de las cédulas hipotecarias en España)	Titulizaciones simples y transparentes cuyo activo subyacente sean créditos al sector privado no financiero	Bonos emitidos por el Gobierno central, agencias e instituciones supranacionales situadas en la zona del euro. En diciembre de 2015 se amplía a emisiones de Administraciones Regionales y Locales de la zona del euro	Bonos corporativos no bancarios
Mercado	Primario/secundario		Secundario	Primario/secundario
Anuncio/inicio	Septiembre/octubre 2014	Septiembre/diciembre 2014	Enero/marzo 2015	Marzo/junio 2016
Fin	Al menos, marzo de 2017 (extendido en diciembre de 2015, frente a la fecha inicial de septiembre de 2016)			
Volumen de compras	60 mm de euros mensuales desde marzo de 2015 hasta marzo de 2016, 80 mm a partir de abril de 2016			
Política de reinversión	Los vencimientos se reinvierten por tanto tiempo como sea necesario			

LA NUEVA FASE EN LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

... que respondía a un escenario de inflación en niveles muy alejados de la referencia del 2%, con signos crecientes de desanclaje de las expectativas a medio plazo ...

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO (IAPC)
Tasas de variación interanual



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A MEDIO Y LARGO PLAZO



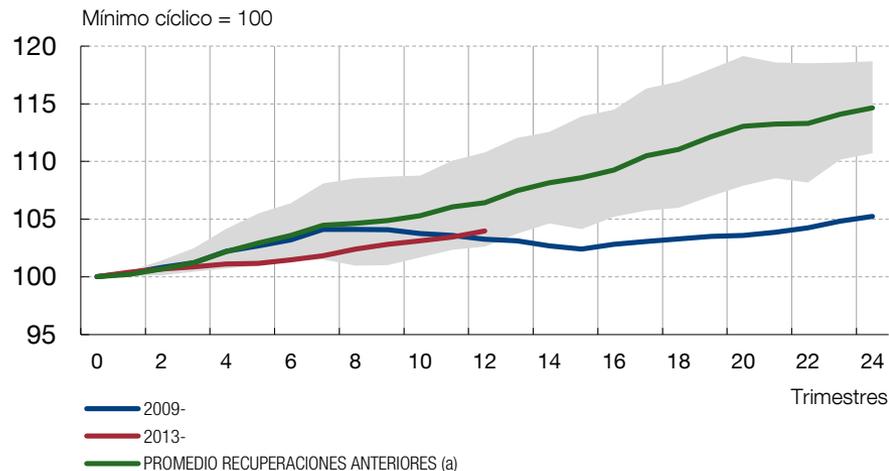
a Estimación de R. Gimeno y E. Ortega (2016), *The Evolution of Inflation Expectations in Euro Area Markets*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.

LA NUEVA FASE EN LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO



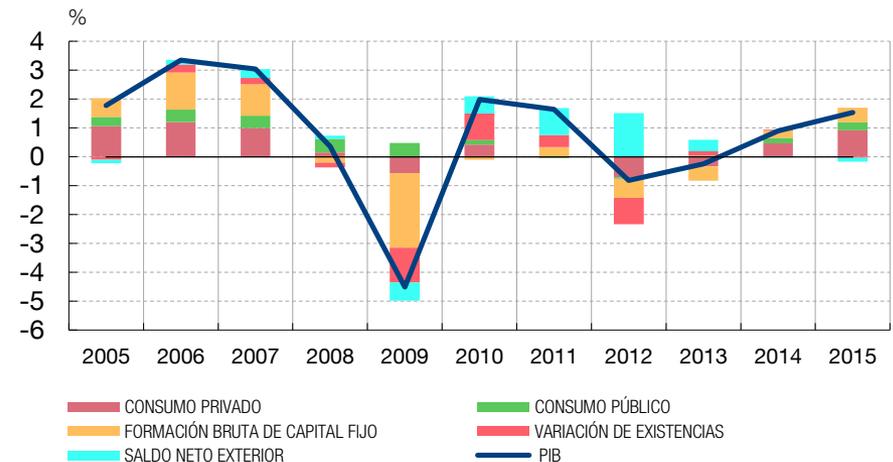
... y a un contexto de recuperación débil, en el que la contribución del sector exterior se desaceleraba y la demanda interna fue ganando peso.

PIB REAL. EVOLUCIÓN RECIENTE Y EN RECUPERACIONES ANTERIORES



a Promedio de las recuperaciones iniciadas en 1975, 1980 y 1993. El área sombreada indica el valor mínimo y el máximo alcanzado por el PIB en dichas recuperaciones.

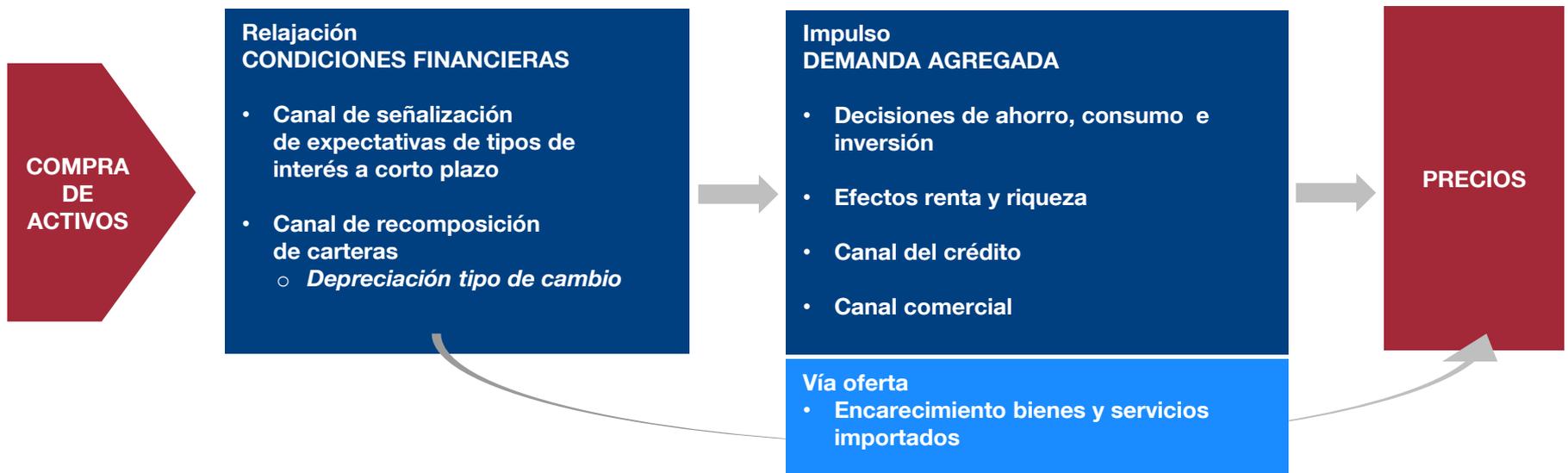
PIB Y CONTRIBUCIÓN DE SUS COMPONENTES Crecimiento interanual



EL IMPULSO A TRAVÉS DE LOS PROGRAMAS DE COMPRA DE ACTIVOS

Con el recorrido a la baja de los tipos de interés nominales a corto plazo limitado, los programas de compra de activos inciden sobre los tipos a largo.

La reducción del tipo de la facilidad de depósito hasta niveles negativos ha servido para amplificar los efectos.

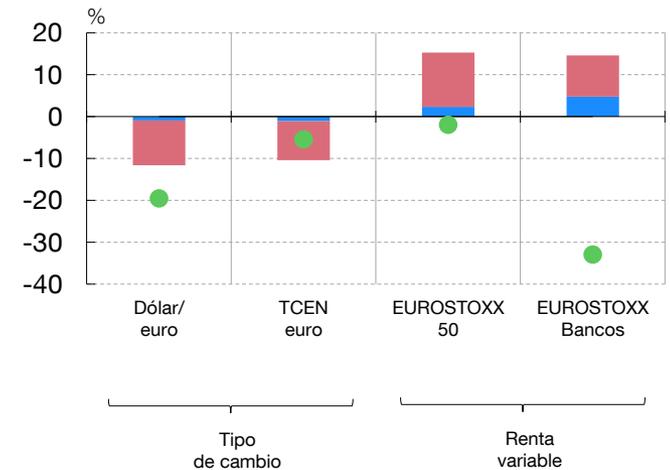
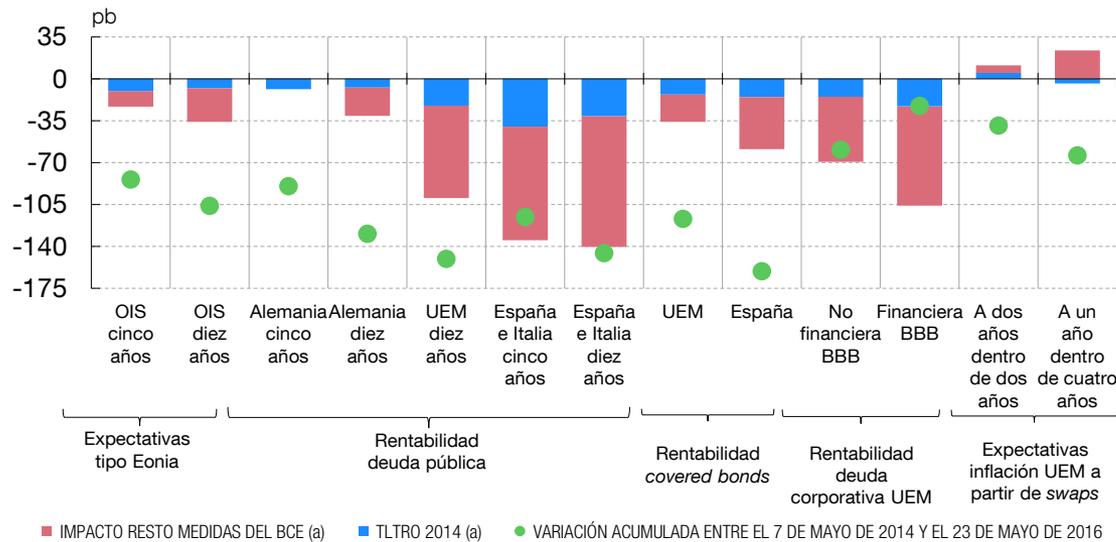


EFECTOS SOBRE LAS CONDICIONES FINANCIERAS DE LA ZONA DEL EURO Y DE ESPAÑA



El análisis de la respuesta de los precios de los activos a los anuncios de las medidas del BCE indica que la política monetaria ha contribuido de manera apreciable a la relajación de las condiciones financieras desde mayo de 2014.

EVOLUCIÓN DE ALGUNAS VARIABLES FINANCIERAS DESDE MAYO DE 2014 Y CONTRIBUCIÓN DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA



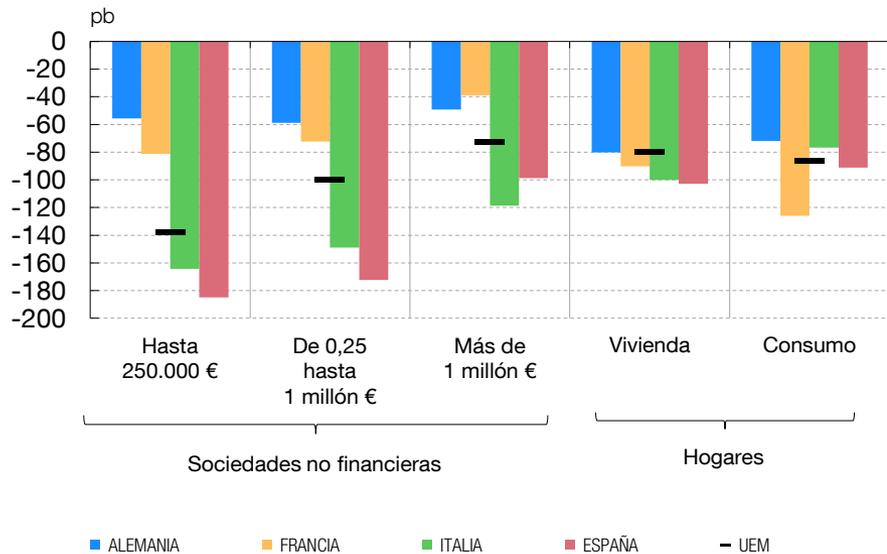
a Estudio de eventos considerando la variación de los precios con una ventana de dos días de torno a una selección de fechas relacionadas con la adopción de medidas de política monetaria. Véase nota al pie de gráfico 3.4.

EFFECTOS SOBRE LAS CONDICIONES FINANCIERAS DE LA ZONA DEL EURO Y DE ESPAÑA

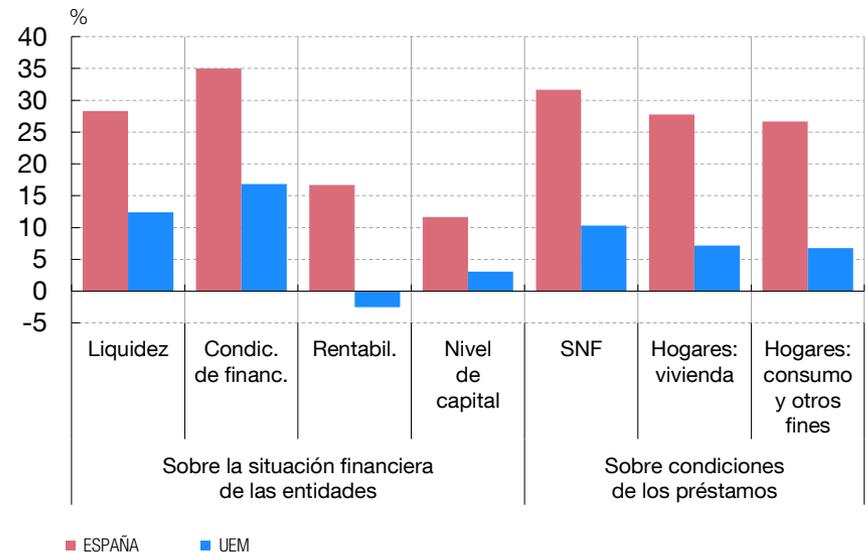


... que ha redundado también en una mejoría de las condiciones de acceso y coste de los préstamos bancarios.

VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (MAYO DE 2014 A MARZO DE 2016)



IMPACTO DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL EUROSISTEMA (a) (b)



a Indicador: porcentaje de entidades que señalan que el programa de compra de activos del Eurosistema ha contribuido o contribuirá considerablemente a mejorar la situación financiera o a relajar las condiciones de los préstamos $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan que ha contribuido o contribuirá en cierta medida $\times 1/2$.

b Calculado a partir del promedio de las respuestas a una pregunta ad hoc incluida en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios de los meses de abril de 2015, octubre de 2015 y abril de 2016.

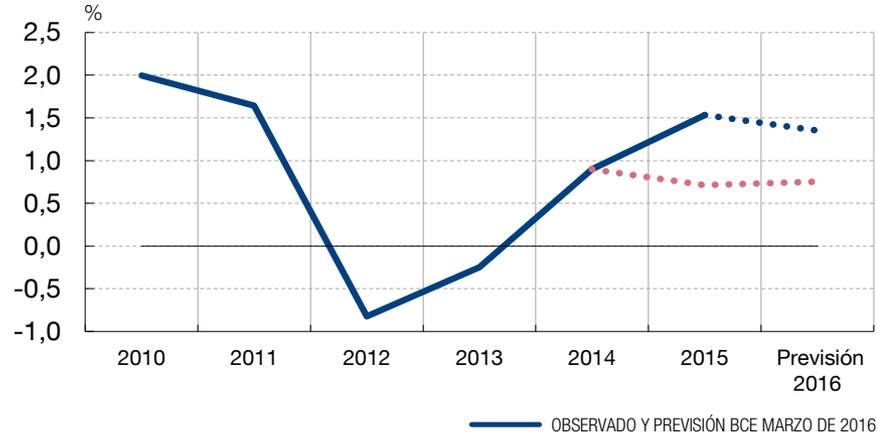
LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS EN LA ZONA DEL EURO



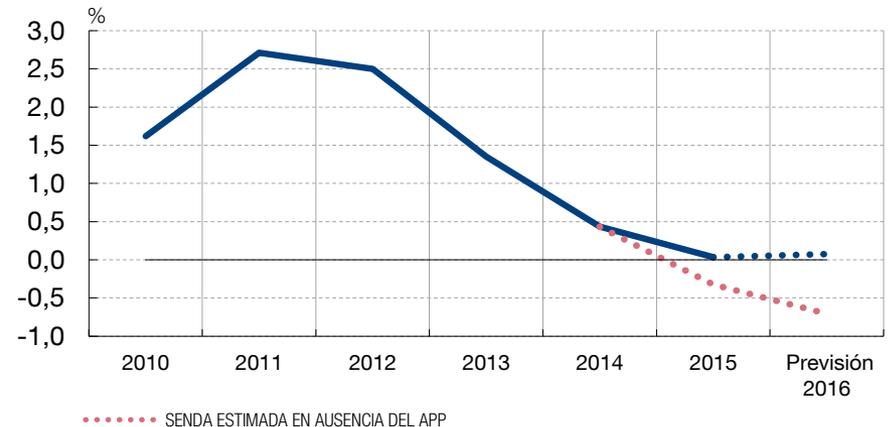
Las estimaciones realizadas sugieren que la expansión del balance del BCE ha tenido efectos positivos sobre la actividad y los precios en el conjunto del área, posiblemente con cierta heterogeneidad por países.

IMPACTO DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS (APP) SOBRE EL PIB Y LA INFLACIÓN EN LA ZONA DEL EURO (a)

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



INFLACIÓN



a Estimación siguiendo Burriel y Galesi (2016), *Unconventional monetary policies in the euro area: a global VAR analysis*, mimeo. Véase nota a pie de gráfico 3.6.

LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS EN ESPAÑA

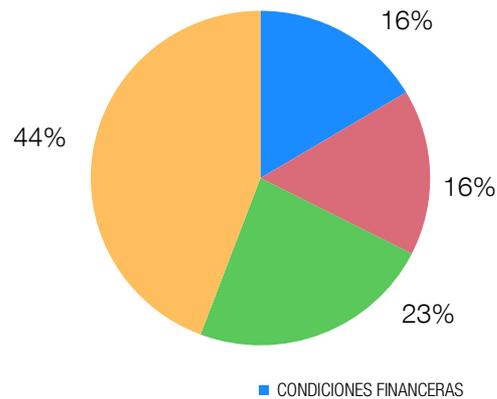


Para la economía española, se estima una contribución de la política monetaria durante 2015-2016 próxima a 1,2 pp sobre el PIB y en torno a 0,9 pp sobre los precios; con un papel destacado del canal comercial y del tipo de cambio.

DESCOMPOSICIÓN POR CANALES

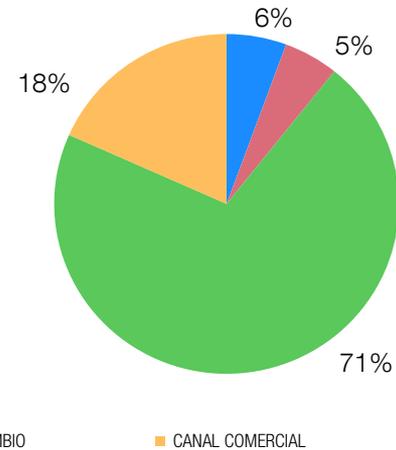
EFFECTO SOBRE LA VARIACIÓN ACUMULADA DEL PIB EN 2015-2016

% del total



EFFECTO SOBRE LA VARIACIÓN ACUMULADA DEL IAPC EN 2015-2016

% del total



CONCLUSIONES Y RETOS

En cumplimiento de su mandato de preservar la estabilidad de precios en el área del euro, el Consejo de Gobierno del BCE ha venido adoptando, desde mediados de 2014, un amplio conjunto de medidas, convencionales y no-convencionales;

Su actuación ha sido eficaz a la hora de proporcionar el estímulo monetario necesario y ha demostrado que, a pesar de las peculiaridades institucionales de la UEM, cuenta con un instrumental equiparable al de otros bancos centrales;

A pesar de ello, la economía del área del euro sigue inmersa en una recuperación muy moderada, con niveles de inflación que continúan alejados del objetivo de medio plazo;

Asegurar la vuelta gradual de la inflación a valores próximos a la referencia del 2% constituye el principal reto de la política monetaria;

La complejidad del contexto macroeconómico requerirá, no obstante, el concurso del resto de políticas económicas en los ámbitos estructural, fiscal, macro-prudencial y de reforzamiento del marco institucional de la UEM.