

Banca / Bancos Centrales

El BCE pospone las decisiones clave para diciembre

Expansión (España)

María Martínez

En la reunión del pasado jueves, el BCE no sorprendió, y tal y como se esperaba anunció una ralentización en las compras de activos bajo el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP). Sin embargo, las grandes decisiones sobre las medidas de política monetaria se tomarán en la reunión del próximo 16 de diciembre, incluyendo lo que sucederá con y después del PEPP, ya que el programa finaliza en marzo de 2022 y podría generar un súbito aumento de los tipos de interés y de las primas de riesgo.

La decisión de moderar las compras bajo el PEPP en el cuarto trimestre del año en comparación con los dos trimestres anteriores -actualmente de unos 80.000 millones de euros al mes-, fue tomada por unanimidad dentro del Consejo de Gobierno, en vista de las favorables condiciones de financiación y de la ligera mejora de las perspectivas de inflación. Al explicar la nueva medida, Lagarde aclaró que no se trataba de un tapering (eventual retirada progresiva de estímulos), muy temido por los recuerdos de lo ocurrido en 2013 cuando la retirada de estímulos de la Fed provocó una fuerte reacción de mercados, sino simplemente de una recalibración de las compras actuales.

Uno de los catalizadores de la decisión de reducir las compras es la mejora de las perspectivas de inflación, en línea con las previsiones presentadas por el banco central, que mostraron una revisión al alza en el horizonte de previsión, aunque todavía esperan que el actual repunte de los precios sea en gran medida temporal, impulsado por medidas puntuales (subida del IVA, retraso de las rebajas de verano en 2020) y por los fuertes efectos de base tras la reapertura de la economía, a medida que se suavizan las restricciones sociales. Prevén que la inflación general se sitúe en el 2,2% en 2021, pero posteriormente volverá a estar claramente por debajo del objetivo del BCE, en el 1,7% y 1,5% en 2022 y 2023, respectivamente. Estas previsiones parecen razonables ya que es cierto que todas las presiones inflacionistas que se han visto hasta ahora son temporales, y mientras no haya efectos sobre expectativas y salarios no se debería temer por una espiral de precios. El BCE ha dejado claro que está muy atento a los efectos de la segunda ronda, pero de momento no ve indicios de ello.

Y en diciembre, ¿qué cabe esperar? El BCE debería estar en condiciones de presentar una hoja de ruta en materia de medidas de política monetaria, al menos para 2022. Respecto a las compras de activos, lo lógico sería ver algún tipo de transición o "programa puente" entre el PEPP y el APP como respaldo para evitar una caída abrupta de las compras de activos cuando el PEPP expire, quizás dotado con fondos sobrantes del PEPP (al programa le quedan todavía más de 500.000 millones de euros del total de 1,85 billones de euros comprometidos, y probablemente no se gastará todo). Parece más complicado -dada la falta de consenso en el seno del Consejo- que el BCE proporcione más flexibilidad o aumente las compras bajo programa de compra de activos (APP). En particular, este programa tendría que superar/flexibilizar las limitaciones autoimpuestas sobre la cantidad de bonos nacionales de cada país que puede comprar, ya que el reparto de las compras de deuda se debe llevar a cabo en función del capital que cada país aporta al banco central; además, solo pueden comprar un 33% de los bonos de un país (y algunos ya están cerca de este límite). En términos de provisión de liquidez a los bancos, las subastas a través del programa TLTROIII finalizan en diciembre, y por lo tanto la autoridad monetaria también tendrá que decidir si las extiende y si aumenta el periodo por el cual las entidades pueden beneficiarse de esta liquidez a unos tipos atractivos -de incluso hasta el -1%, si cumplen determinados criterios-.

En cualquier caso, parece claro que la retirada de estímulos será muy gradual y que el banco central continuará con el tono acomodaticio al menos por un tiempo para apoyar una recuperación económica más rápida y ayudar a alcanzar sus objetivos de inflación, que el BCE todavía ve lejanos.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

