

Bancos Centrales / Mercados Financieros

La normalización de la política monetaria espolea las primas de riesgo

Expansión (España)

Cristina Varela

El Banco Central Europeo (BCE) ha dado un paso adicional en su proceso de normalización de la política monetaria al anunciar en su última reunión que pone fin al programa de compra de activos en julio, y mostrarse dispuesto a acelerar las subidas de tipos para contener la inflación, en línea con el resto de bancos centrales.

La reacción del mercado ha sido significativa. Así, los precios de futuros estiman que el BCE subirá 180-190 puntos básicos (pb) los tipos de interés este año, y otros 100 en 2023, hasta el 2,6%-2,7%. Esto supone un ritmo de normalización más rápido que en el ciclo de subidas de 2005-2008, cuando el BCE subió en total 224pb los tipos de interés hasta el 3,25%.

Adicionalmente, las rentabilidades de la deuda a largo plazo se han visto impulsadas por el adelanto de las expectativas de subida de los tipos del BCE, y por el fin del programa de compras de activos. No en vano, desde 2015 las compras netas de deuda pública por parte del banco central han superado con bastante holgura las emisiones netas de los estados, favoreciendo que las rentabilidades se situaran en niveles extremadamente bajos. Ahora toca revertir esa situación. De la misma manera, las primas de riesgo de los países de la eurozona están volviendo hacia sus niveles de equilibrio.

No obstante, el rápido aumento de las primas de riesgo de los periféricos ha hecho temer que se reproduzcan los episodios de la crisis de deuda europea de 2011-2012, cuando las dudas sobre la solvencia de algunos estados miembros hizo que los inversores asignaran una probabilidad elevada a que alguno abandonara el euro. Entonces, el presidente del BCE, Mario Draghi, logró neutralizar este riesgo con el famoso "Whatever it takes", que posteriormente dio paso a la creación del programa de Transacciones Monetarias Directas (OMT), para así garantizar la transmisión de la política monetaria. Además, la Unión Europea creó cortafuegos como el fondo de rescate para los estados -el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y después el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)-, y la Unión Bancaria, que con el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y el Mecanismo Único de Resolución (MUR), redujo el riesgo de contagio desde el sector financiero al soberano.

En el caso actual, los mayores niveles de deuda pública derivados de la necesaria respuesta a la COVID, unida al final de las compras netas de bonos por parte del BCE y un panorama de subidas de tipos algo más acelerado tras su última reunión, han desencadenado los movimientos de los últimos días. Pero, por otro lado, los estados han hecho esfuerzos por mejorar sus fundamentales, pese a que la pandemia y la guerra en Ucrania han supuesto algún revés. Prácticamente todos los países han aprovechado la abundante liquidez para alargar la vida media de su deuda y reducir su coste medio de manera significativa. De hecho, aunque este coste podría repuntar, se mantendrá en niveles bastante asumibles. Paralelamente, los bancos han reducido su apalancamiento y han reforzado los niveles de solvencia. Así mismo, las familias y las empresas han disminuido su endeudamiento. Por último, de acuerdo con un estudio del BCE, el crecimiento del PIB nominal superará el incremento esperado de tipos de interés en todos los países de la eurozona, lo que debería mejorar la dinámica de la deuda. También, los fondos europeos Next Generation suponen un estímulo para la inversión productiva, que debe contribuir a aumentar el PIB potencial.

Más allá de los cortafuegos, y de la mejora de los fundamentales, el BCE insiste en su compromiso sin límites con el euro. En una reunión de urgencia, volvió a apuntar a la utilización de la flexibilidad de reinversión del programa de

compras de activos de emergencia (PEPP) para evitar la fragmentación, y a diseñar nuevas medidas para contener este riesgo. Pero esta vez se verán limitadas por la necesidad de bajar la inflación.

Con todo, aunque no podemos descartar un tensionamiento significativo de las condiciones de financiación en algún país, hay mecanismos de contención que probablemente evitarán el contagio al resto de la eurozona.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com