

Bancos Centrales / Mercados Financieros

El BCE está de viaje

Expansión (España)

Miguel Jiménez

Frente a la tradicional aridez del lenguaje que suelen utilizar los bancos centrales en general, y el Banco Central Europeo (BCE) en particular, la presidenta Christine Lagarde intenta de vez en cuando usar algún tipo de metáfora para aclarar sus mensajes de política económica, y eso hizo en la reunión del jueves señalando -y repitiendo- que el BCE ha emprendido un “viaje” con una serie de medidas que irá tomando paulatinamente en los próximos meses. Es decir, con él ha empezado por fin su proceso de normalización, ampliamente anunciado desde hace tiempo. Pero no sólo eso, también ha tomado decisiones de comunicación que no son habituales, y ha dado un giro significativo a sus previsiones de inflación en la eurozona, dando en la práctica una vuelta de tuerca más al tono “hawkish” de su política monetaria.

La primera decisión del BCE estaba ampliamente descontada, y es la finalización de las compras netas de bonos bajo el programa estándar APP, a partir del 1 de julio. Con ello, y tras la finalización del programa PEPP (“pandémico”) en marzo, el balance del BCE deja de crecer, aunque todavía queda lejos de las decisiones tomadas por los bancos centrales norteamericano y británico de empezar a reducirlo. En el caso europeo, la fragmentación es un riesgo idiosincrático que puede poner en peligro la correcta transmisión de la política monetaria, y que puede aumentar con el final del QE. En las últimas semanas hubo rumores de que se estaba trabajando en una solución para afrontar ese riesgo, pero finalmente el BCE no concretó nada, dando sensación de que están lejos de llegar a un acuerdo sobre el tema, lo que provocó a su vez una ampliación de las primas de riesgo de Italia y España.

La segunda medida importante tomada en la última reunión fue el preanuncio de las próximas subidas de tipos, algo que el BCE nunca había hecho de manera tan explícita, quizás para amarrar lo negociado el jueves en el seno de su Consejo de Gobierno: en julio, la primera (25pb) y, en septiembre, la siguiente (25 o más probablemente 50, si el escenario de inflación no mejora). Dos subidas en las próximas reuniones estaban previstas, y el interés estaba si en alguna de ellas el BCE se subiría al “carro de los 50” junto con la Reserva Federal americana. Parece que en septiembre lo hará, ya que difícilmente sus previsiones de ese mes cambien en la dirección apropiada. Más allá, el BCE seguirá probablemente subiendo los tipos, pero el ritmo está aún por debatir (tomará sus medidas con opcionalidad, flexibilidad y gradualismo, por recordar algunos de los términos de su jerga habitual). La clave será, una vez se sale de tipos negativos, a qué ritmo se acercará a su nivel de llegada, y si dicho nivel estará o no por encima del tipo neutral, que puede situarse algo por debajo del 2%. Pero ese debate está aún muy distante.

El tercer elemento destacable de la reunión del jueves, y en el que sustenta el tono ligeramente “hawkish” tomado por el BCE, está en una significativa revisión de las previsiones de inflación. El BCE prevé una inflación media en 2023 del 3,5% frente al 2,1% de hace tres meses, que sólo parece compatible con que los precios de las materias primas se mantengan en niveles muy elevados durante los próximos 18 meses, y que los cuellos de botella que han estado lastrando el comercio global en el último año y presionando al alza la inflación perduren más de lo previsto. Otros factores, como las presiones de demanda, menores en Europa que en Estados Unidos, o las alzas salariales que ya se empiezan a ver en los datos, no parecen justificar esa revisión. No obstante, en el incierto recorrido de la inflación en los próximos 18 meses estará la clave de adónde lleva el viaje emprendido por el BCE.

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