

Bancos Centrales**BCE en positivo**

Expansión (España)

Sonsoles Castillo / Miguel Jiménez

El BCE ha salido finalmente de la situación extraordinaria en la que se ha mantenido desde 2014 con los tipos de interés en territorio negativo, tras elevar los tres tipos de referencia en 50 puntos básicos, y dejando así el tipo de refinanciación (de nuevo la referencia de política monetaria) en 0,50%. Esta subida está por encima de lo preanunciado en junio (25 puntos básicos), aunque en los días previos a la reunión habían circulado ya rumores de que el BCE iba a acelerar el ritmo previsto de subidas. Esta en particular se ha producido al mismo tiempo que se anunciaba, como se esperaba, un nuevo instrumento de política monetaria, el TPI (Transmission Protection Instrument), para controlar así las tensiones innecesarias y desordenadas en los mercados de deuda, una vez que habían finalizado los programas de compras de bonos.

La autoridad monetaria ha lanzado con ello un par de mensajes importantes. Primero, que, de momento, sigue más preocupada por los riesgos de inflación que por la desaceleración económica que ya se está produciendo. Christine Lagarde puso más énfasis en subrayar el hecho de que la inflación se está generalizando, extendiéndose a más bienes y servicios y que las medidas de inflación subyacente están aumentando. Con ello, el BCE intenta reforzar su credibilidad antiinflacionista, que se podía ver amenazada al haber mantenido los tipos de interés sin cambios y en negativo a pesar de tener una inflación en cerca del 9%, quedándose rezagado respecto a otros bancos centrales que han acelerado sus sendas de subida, con el consiguiente impacto en el tipo de cambio.

El segundo mensaje, éste más implícito pero poco disimulado desde el principio de la comparecencia de Lagarde, es que las dos medidas están interrelacionadas, y responden posiblemente a un pacto entre las distintas tendencias del Consejo de Gobierno: A cambio de acelerar el paso en tipos de interés, aprobamos la nueva medida y lo hacemos por unanimidad -y esto lo subrayó la presidenta desde el principio para contrarrestar las posibles dudas generadas recientemente por el presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, al poner en duda la pertinencia del instrumento antifragmentación-. Es un buen equilibrio.

Por un lado, el TPI era necesario para perfeccionar la transmisión de la política monetaria en una unión monetaria incompleta, cuando el mercado presionaba "indebidamente" (sin relación a los fundamentales) a los países de la periferia. Y, por otro, permite al BCE acelerar y no quedarse atrás en su lucha contra los riesgos de inflación, al tiempo que gana margen de maniobra para el futuro.

Lo más novedoso de la reunión, en todo caso, son las características del nuevo instrumento TPI. El BCE comprará activos públicos, con vencimientos entre 1 y 10 años, y se abre la puerta a adquirir otros privados. Más allá de la unanimidad de la decisión, parece muy positivo que el BCE no ponga límites a sus intervenciones, lo que podría haber tentado a algunos a lanzar ataques especulativos. En principio, el deseo de la autoridad monetaria es no tener que utilizar el TPI, algo que se ve reforzado si no es explícito en torno al tamaño de su bazooka. Por otra parte, la condicionalidad impuesta para activar la medida no se separa de la habitual en los distintos controles europeos sobre los desequilibrios macroeconómicos y fiscales, y en principio todos los países entran en la "elegibilidad" -Lagarde dixit-, pero el BCE es menos claro en cómo se evaluará esa condicionalidad y cómo se activará el instrumento. Tampoco ha sido el banco central explícito en cómo esterilizará las eventuales compras de activos, ni si realmente lo hará.

En definitiva, esta última reunión que precede a la pausa veraniega ha traído buenas noticias. Solo cabe esperar que el nuevo instrumento en manos del banco central no sea necesario utilizarlo, algo que genera dudas, sobre todo dado el difícil entorno político y económico en el que se encuentra Europa en este momento.

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