

Bancos Centrales**Energético BCE**

Expansión (España)

Sonsoles Castillo / Miguel Jiménez

El mensaje cristalino que lanzaron los bancos centrales a finales de agosto, y con impacto importante en el mercado, es que van a dar prioridad absoluta a la lucha contra la inflación, cueste lo que cueste. Lo hicieron, en el simposio anual de bancos centrales de Jackson Hole en agosto, tanto Jerome Powell, por parte de la Fed, como Isabel Schnabel (con un discurso muy potente), por el BCE. No podía ser de otra manera, ya que los mercados estaban descontando ya rebajas de tipos de interés después de subidas no muy agresivas que terminarían a principios de 2023. Los bancos centrales han querido dejar claro su compromiso en atajar la inflación. Se juegan su credibilidad antiinflacionista, cimentada durante las últimas tres décadas, en un contexto en el que los paralelismos con la estanflación de los 70 llenaban demasiadas conversaciones.

Así, el BCE ha dado por segunda vez consecutiva un golpe en la mesa con subidas de tipos agresivas, en esta ocasión de 75 puntos básicos. Una magnitud más o menos preanunciada en los últimos días, cuando en julio la expectativa estaba más bien en subidas de 50. Las novedades que han llevado a ello ha sido una nueva sorpresa de inflación en agosto, no enorme, pero sí persistente, y un panorama energético en Europa crecientemente complicado. Y es que, mientras el precio del barril de petróleo se ha moderado por los riesgos de recesión global, sobre todo de China, el gas europeo se ha disparado por las restricciones en la provisión por parte de Rusia (corte *sine die* del suministro del Nord Stream 1), con el consiguiente arrastre del precio de la electricidad y las iniciativas de respuesta de emergencia de la Comisión Europea.

Además de acelerar las subidas de tipos, la presidenta Lagarde dejó claro que continuarán en las próximas reuniones. En la medida que la inflación está tan alejada del objetivo y las previsiones a 2024 del BCE se sitúan por encima del 2%, a los tipos les queda recorrido. Los mercados especulan ahora con un tipo de interés al final de este ciclo de subidas en el 2,5% o incluso más, cuando hace poco se mostraban mucho más tímidos.

El BCE también ha mandado un mensaje alcista a través de sus nuevas previsiones, sobre todo las de inflación, que ha elevado para 2023 del 3,5% al 5,5%, dos puntos en tan solo tres meses. La explicación puede estar en que están tomando unos supuestos de precios de gas muy elevados (no parece que los salarios preocupen mucho de momento, ni los precios del petróleo), o quizás estas previsiones justifiquen más fácilmente esos 75 puntos básicos. También es posible que no quieran volver a errar a la baja (de hecho, hubo varias preguntas en la conferencia de prensa en ese sentido).

Quedan todavía algunas balas en la recámara. El BCE está focalizado en utilizar los tipos de interés, dado que es la herramienta más efectiva (y probada) por sus conocidos efectos en la demanda. Pero recordemos que los bancos centrales echaron mano de un amplio arsenal de instrumentos “no estándar” para mitigar los efectos de los sucesivos choques que han aquejado a las economías en los tiempos recientes. En última instancia, estos otros instrumentos dieron lugar a una expansión significativa de sus balances y, en paralelo, inundaron los mercados de liquidez. La reducción del balance (*Quantitative Tightening*) da más de vértigo por la escasa experiencia con el tema, pero la Fed ya está embarcada en ello y es previsible que el BCE lo haga pronto. Esto aumentaría los tipos de interés a largo plazo.

La pregunta clave es si el giro de tuerca adicional va a ser suficiente para bajar la inflación al objetivo. Seguramente no en el corto plazo porque, sobre todo en Europa, la evolución de la inflación va a estar muy condicionada por factores no monetarios, principalmente los precios de la energía, pero también los efectos indirectos de las subidas

recientes. Pero las medidas de los bancos centrales son, sin duda, necesarias para moderar en la medida de lo posible cualquier presión de demanda y, mucho más importante, para atajar cualquier atisbo de desanclaje de expectativas. Esa es la señal que están queriendo dar con estas últimas decisiones.

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