

**Bancos Centrales**

# El club de los cincuenta

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

Tras subidas más agresivas de 75 puntos básicos en las reuniones precedentes, la pasada semana varios bancos centrales se apuntaron a subidas de tipos de interés de 50, en un raro movimiento coincidente pero no coordinado. El jueves lo hizo el BCE, siguiendo los pasos de la Reserva Federal americana y del Banco de Inglaterra.

Pasar a 50 puntos básicos es un gesto mucho más complejo de lo aparente. No se trata de un movimiento de menor restricción adicional, sino de alcanzar un equilibrio, siempre difícil en momentos de estanflación como el actual. Un equilibrio entre lo esperado y lo acordado, lo hecho hasta ahora y lo que queda por hacer, y lo que se hace y lo que se dice.

En el caso del BCE, la subida de tipos de 0,50% se esperaba antes de la reunión (aunque algunos apostaban por 0,75), y los lleva al 2,50% para el de refinanciación y al 2% el de depósito. Más allá de esta desaceleración, el resto apunta a que no quiere que nadie piense que se van a relajar en la lucha contra la inflación. Se dice en el comunicado que aún quedan subidas significativas, que desde ahora van a ser de 50 puntos básicos (dando a entender que van a ser varias) y las previsiones, tanto de crecimiento como de inflación, confirman que el banco central está menos preocupado por el crecimiento que por la inflación. Sobre el primero, siguen diciendo que va a haber recesión, pero poco profunda y no va a durar mucho, gracias a factores de soporte, aunque rebajan las previsiones para 2023 desde el 0,9% de septiembre al 0,5% actual. Sin embargo, para 2024 y 2025 prevén cifras relativamente robustas, del 1,9% y 1,8%.

Sobre la inflación, la revisión al alza es importante, y aunque concuerda con la fuerte sorpresa al alza de octubre, la cifra de noviembre sorprendió en la dirección contraria. En la coyuntura actual de gran volatilidad de precios de la energía, intervenciones en los mercados de gas y petróleo y efectos de segunda ronda difíciles de evaluar, hacer previsiones de inflación es complicado, como lo muestran los errores continuos de analistas e instituciones en sus predicciones durante este año. Quizás el BCE esté enviando el mensaje con sus previsiones del 6,3% y 3,4% en el bienio 2023-24 que la situación no está del todo controlada, apoyando su mensaje de mayores subidas en un futuro próximo. Y las previsiones para 2025, publicadas por primera vez en un 2,3% (y 2,4% para la inflación subyacente), lo corroboran, ya que el BCE siempre ha cuidado mucho su mensaje de dónde aterrizan los precios a dos años vista, que es el horizonte al que evalúa su objetivo de inflación. Y en estas previsiones se va acercando al 2%, pero seguiría por encima.

El otro asunto de interés para esta reunión (que en principio iba a ser el tema estrella) era qué nos iba a contar el banco central sobre el inicio y el ritmo de reducción de su balance; concretamente, a través de las no renovaciones de bonos del programa estándar de compras de activos (APP); el otro, el PEPP, ligado a la pandemia, se mantendrá sin reducciones hasta su vencimiento. En este sentido, el BCE ha comunicado que empezará la reducción en marzo, con 15.000 millones de euros al mes durante los primeros cuatro, y luego decidirá, pero posiblemente deje de renovar todos los bonos que venzan, elevando la reducción mensual a 30.000 millones. Son tiempos y cifras que entraban dentro de lo esperado, pero que están en el rango *hawkish* de las expectativas.

En definitiva, el BCE ha mandado un mensaje claramente restrictivo pese a apuntarse al club de los 50. Así lo confirmaron los mercados el jueves, con subidas importantes de tipos a largo plazo, de expectativas de tipo "terminal" (el máximo que se alcanzará en este ciclo) y apreciación del euro. No tenía mucha alternativa, porque, a pesar de los riesgos de recesión, los datos parecen confirmar que, de momento, la actividad aguanta mejor de lo previsto, y la inflación queda muy lejos de su objetivo.

## 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](http://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](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)