

Bancos Centrales

El BCE nada entre muchas aguas

Expansión (España)

Miguel Jiménez

La primera reunión del año del Banco Central Europeo (BCE) se preveía tranquila y de trámite pese a las subidas de los tipos de interés de referencia, ampliamente esperadas, de 50 puntos básicos. Y así ha sido, no ha habido sorpresas, la comunicación apenas ha cambiado y está muy acorde con los datos que se han ido publicando. Pero, aun así, la complejidad del entorno económico global hace que al BCE, y a los bancos centrales en general, les cueste explicar lo que están haciendo. Prueba de ello es la reacción de los mercados, que con caídas de los tipos a largo plazo, no están yendo exactamente por donde quieren ir los banqueros centrales.

Empezando por las incertidumbres que rodean al crecimiento, la economía europea ha evitado la recesión en el cuarto trimestre (que muchos preveíamos): ha crecido una décima y es posible que se empiece a recuperar durante la primera mitad de 2023. Sin duda, la constatación de que no iba a haber recortes de gas este invierno ha ayudado a reducir los precios de la energía y a mejorar la confianza, lo que reconoce el BCE señalando que la economía ha sido más resiliente de lo previsto. La historia no varía mucho, estaríamos ante un estancamiento temporal en lugar de una recesión, que en cualquier caso se esperaba que fuese suave. No obstante, las nubes sobre la actividad no se han despejado del todo. La evolución de la guerra en Ucrania es una fuente enorme de incertidumbre, las subidas de tipos están empezando ahora a hacer mella en la actividad, y la posible recesión en Estados Unidos (allí tampoco están claras las cosas, ya que el empleo se mantiene fuerte a pesar del impacto de las subidas de tipos en algunos sectores) puede arrastrar nuevamente a Europa.

Sobre la inflación, las dudas también son considerables. Tras sorprender al alza prácticamente durante todo el 2022, las sorpresas están siendo últimamente a la baja, pero la subyacente sigue presionando al alza y en tasas mensuales desestacionalizadas del 0,5% (como habría que medirla en estos tiempos de fuertes efectos base), que al anualizarlas quedan muy lejos del objetivo de inflación del BCE. Lagarde reconoció el pasado jueves que la inflación está evolucionando mejor de lo que previeron en diciembre (cuando anunciaron unas previsiones demasiado al alza), y señaló que los riesgos sobre la inflación están más equilibrados, pero quedan todavía muchas incógnitas: cuándo tocará techo la inflación subyacente, cómo evolucionarán los precios de las materias primas (tras la reapertura en China y su efecto sobre la demanda global), cuánto subirán los salarios y si será un alza puntual para recuperar parte del poder adquisitivo o si tendrán más recorrido.

Ante estas dudas, el BCE mantiene su relato: que “tiene intención de” subir otros 50 puntos básicos en la reunión de marzo, como ya medio adelantó Lagarde en diciembre y que, a partir de ahí, decidirán reunión a reunión según los datos. El objetivo declarado es dejar los tipos en terreno restrictivo y mantenerlos ahí durante bastante tiempo. Pero ese nivel de llegada no está claro cuál es y generó preguntas entre los periodistas, que tampoco terminan de ver por qué se mantiene la senda de subidas cuando la evaluación de la inflación es más positiva. Tampoco los mercados están muy convencidos. Los tipos largos han reaccionado a la baja ante las señales de los bancos centrales de una ligera mejora de los riesgos, que nos acercan a los tipos terminales. Pero los bancos centrales, más focalizados en el medio plazo, quieren mantener el rigor antiinflacionista, y dejar claro al mercado de que van a quedarse durante bastante tiempo en esos niveles elevados. Algo que, de momento, no han conseguido, al menos en el caso de la Fed, ya que los mercados esperan bajadas de tipos ya este año.

En resumen, los bancos centrales siguen nadando entre aguas difíciles de estanflación, con una recesión que no se sabe si llega o no, una desinflación difícil de prever y dos shocks externos (guerra y COVID) aún más inciertos. No es extraño que les cueste decidir dónde van a llegar y comunicarlo bien. Y que les hagan caso.

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.bbvarsearch.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
bbvarsearch@bbva.com www.bbvarsearch.com