

**Bancos Centrales****El BCE tras la Fed**

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

La reunión del Banco Central Europeo (BCE) del pasado jueves traía un mínimo de suspense sobre la magnitud de la subida de tipos (entre 25 y 50 puntos básicos), que se resolvió con el aumento menor. Esto estuvo en línea con lo que esperaba el consenso y según la lógica de que nos aproximamos al final del ciclo de subidas, que la inflación ha comenzado a bajar aunque permanezca en niveles elevados, y que la incertidumbre sobre la situación del sistema bancario en Estados Unidos invita a la prudencia.

Más interesantes eran las señales que podría dar la institución monetaria sobre el curso a seguir en los próximos meses y hasta qué punto se iba a ver influenciada por la actitud muy moderada del miércoles por parte de la Reserva Federal (Fed). Y, en ese sentido, tanto la presidenta Christine Lagarde como el propio BCE en su comunicado intentaron dejar muy claro que optaban por un tono *hawkish*, comenzando la comparecencia con una frase rotunda que pone el acento en el problema inflacionario (“el panorama de inflación continúa siendo muy alto durante mucho tiempo”) y un recordatorio de que los riesgos inflacionarios siguen sesgados al alza. No es de extrañar, dado que la inflación de la eurozona está sorprendiendo por su lento ritmo de caída, y se encuentra en el 7% (la subyacente en el 5,6%), cuando hace apenas tres meses esperábamos que estuviera en abril un punto por debajo. Por componentes, la inflación de bienes industriales se ha frenado, pero no la de servicios, y la presión de subidas pasadas de precios energéticos, costes adicionales por cuellos de botella e inercia de la demanda tras la reapertura pos-COVID se unen a cierta presión de salarios y beneficios, según el BCE.

Aparte de la inflación, Lagarde también destacó los resultados de la Encuesta de Préstamos Bancarios del BCE, recién publicada. Interesaba ver la lectura que se hacía de la desaceleración del crédito tras las turbulencias bancarias, y aquí el BCE interpreta la desaceleración como evidencia de que su política monetaria se está transmitiendo bien a través del crédito, y hace notar que ahora sólo queda que se traslade también a actividad y, sobre todo, a inflación. El vicepresidente Luis de Guindos, que respondió durante la conferencia de prensa a las preguntas relacionadas con el sistema bancario, se encargó de reforzar el mensaje de que la situación de los bancos europeos es sólida.

El BCE sorprendió adicionalmente anunciando antes de lo previsto que dejará de renovar totalmente la compra de bonos que vayan venciendo en su balance del programa APP, por lo que acelerará ligeramente el proceso de *Quantitative Tightening* (QT). Como se encargó de transmitir Lagarde, la reducción de balance del BCE por este proceso será muy lenta (de quince años), con un impacto relativamente pequeño en los tipos de interés. Era un anuncio que se preveía para junio, y que despeja la duda de la velocidad del proceso (muchos analistas esperaban una reducción aún más lenta), pero su adelanto muestra cierta confianza en que el QT, bien comunicado, no debería generar disrupciones en los mercados de deuda europeos.

Hacia adelante, queda por dilucidar el nivel de llegada de los tipos de interés, y cuánto tiempo se mantendrán en el máximo. De momento, el BCE se ha sacudido la presión tras la reunión previa de la Fed y ha dejado claro que no imita el tono más moderado (con aire de fin de ciclo) anunciado en Estados Unidos y que va a seguir centrándose en la inflación. Comunicó también que las subidas van a continuar, pero pocos piensan que lo hagan tras el verano. Una subida adicional en junio está descontada, y otra más en julio es probable.

Pero más allá del receso vacacional, sólo los datos de inflación y la evolución de las variables que interesan al BCE - actividad, precios y balance de riesgos, sobre todo financieros- dictarán la continuación del proceso. Y es posible que para entonces decida centrar su mensaje en el mantenimiento de los tipos altos que en aumentos adicionales.

## 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)