

Bancos Centrales

El BCE sube tipos pero cambia de fase

Expansión (España)

Sonsoles Castillo / Miguel Jiménez

No hubo sorpresas en la reunión del jueves pasado del Banco Central Europeo (BCE), como tampoco en la de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) del miércoles. En ambos casos, se decidió subir los tipos de interés de referencia, el BCE hasta el 4,25% el tipo refi y la Fed hasta el 5,50%, y en ambos casos se deja la puerta abierta a más subidas, manteniendo un sesgo alcista en relación a los tipos de interés en la medida que las presiones inflacionistas, aunque se moderan, todavía son elevadas y la inflación subyacente no presenta aún una tendencia claramente descendente.

¿Qué hubo de novedoso en la reunión del BCE de la semana pasada? A diferencia de las anteriores, en las que el banco central prácticamente preanunciaba el movimiento de la siguiente reunión, esto es, una subida de tipos (con la coletilla de que “todavía hay camino por recorrer”), en esta ocasión el BCE ha pasado a otra fase en la que las decisiones se tomarán en cada reunión y dependerán, exclusivamente, de los datos que vayan saliendo y de cómo afecten a sus perspectivas sobre la inflación.

Este cambio de fase no necesariamente indica que no haya más subidas de tipos, pero es un paso natural ya que estamos más cerca del punto de llegada. Gran parte del trabajo ya está hecho. Hemos asistido a un ciclo de subidas de tipos agresivo, con muchas en relativamente poco tiempo, y sus efectos son bien visibles en aquellos segmentos más sensibles a los tipos de interés (vivienda, inversión empresarial) y empiezan a serlo en otros que lo son menos. Los bancos centrales han declarado firmemente que no quieren quedarse cortos, pero tampoco querrían pasarse de frenada. Por tanto, a diferencia de las fases previas, los siguientes movimientos van más de afinar el punto de llegada que de tomar decisiones fuertes y claramente anunciadas.

En el caso europeo, los recientes datos de actividad invitaban ya a esta actitud más equilibrada, como el mismo BCE reconoce. Los indicadores PMI de confianza son débiles desde hace pocos meses, y en julio están apuntando a un estancamiento. El entorno global, sobre todo los datos provenientes de China, tampoco apoyan la visión de un entorno fuerte. En general, la actividad se está ralentizando, algo que es normal, como bien indica Christine Lagarde, dada la progresiva transmisión de la política monetaria primero a las condiciones financieras y, posteriormente, a la economía.

Respecto a la inflación, el diagnóstico es más difícil y la incertidumbre mayor, aunque sólo sea por la acumulación de choques económicos y de errores de previsión acumulados en los últimos trimestres. Las señales de desinflación son claras, principalmente en la parte energética, y hasta cierto punto en los componentes subyacentes, pero son aún incipientes. Las previsiones apuntan a una desaceleración hacia adelante, pero a ritmo lento y dependiente de que los efectos de segunda ronda se moderen.

Dicho esto, tras alcanzar el máximo cíclico, lo relevante será por cuánto tiempo se mantendrán los tipos de interés en dicho nivel. Parece seguro que por bastante (estimamos que hasta final del 2024), en la medida que la reducción de la inflación subyacente será muy gradual. De ser así, el próximo año Europa se encamina, con una política monetaria estable, a un foco mucho mayor en la política de restricción fiscal, con la vuelta a la aplicación de reglas fiscales, ahora sujetas a debate, tras el *impasse* del COVID y la guerra.

En definitiva, en septiembre tanto la Fed como el BCE van a tener más datos (en particular, dos más de inflación) para decidir si hacen o no una pausa, sin nada decidido aún. Incluso si lo hacen, no se puede descartar que

mantengan un sesgo alcista y quede alguna subida adicional en el tinero. La siguiente fase para los bancos centrales será centrar su comunicación en tipos altos por un tiempo prolongado y convencer de ello a los mercados. Aquí, a la vista de las expectativas actuales, el reto para la Fed parece mayor que para el BCE.

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
www.bbvarresearch.com