

Nota Breve 04/06/2020

Mercados Financieros · El BCE se refuerza para hacer frente a la COVID-19

Puntos clave

- **La constatación de que la COVID-19 tendrá un impacto económico sin precedentes (modernos) ha llevado al BCE a incrementar la capacidad de estímulo de sus herramientas** para asegurar que el esfuerzo de la política monetaria esté a la altura de las exigencias del escenario económico.
- En concreto, **el BCE proyecta una caída del PIB de la eurozona de un 8,7% en 2020** (que podría acentuarse hasta el -12,6% en un escenario severo y con rebotes de la epidemia) **y prevé una inflación débil en los próximos trimestres** (pronostica una inflación del 0,3% en 2020 y 0,8% en 2021), según reflejó la actualización del cuadro macroeconómico realizada en junio.
- En esta coyuntura, **el BCE anunció un aumento muy sustancial de la capacidad de su programa de compras por la emergencia de la COVID-19** (el llamado PEPP):
 - **Incremento de la dotación del programa en €600.000 millones**, hasta un total de €1,35 billones. Las compras se seguirán implementando de manera flexible a lo largo del tiempo y entre clases de activos y jurisdicciones, lo que permite que el BCE aplaque tensiones sobre activos concretos y en momentos determinados, y garantice la correcta transmisión de su política monetaria en todos los mercados.
 - **Extensión de la duración del PEPP en 6 meses** hasta (al menos) junio de 2021. Asimismo, se deja la puerta abierta a alargarlo todavía más.
 - **Anuncio de un programa de reinversiones del principal**, con el que el BCE reinvertirá el principal de todos los activos comprados bajo el PEPP a medida que vayan venciendo. El programa de reinversiones se implementará hasta, al menos, finales de 2022.
- **Estas medidas se suman al mantenimiento de unos tipos de interés oficiales en mínimos históricos** (y la indicación de mantenerlos en sus niveles actuales o más bajos hasta que se recupere la inflación) **y a la continuidad del programa de compras APP** sin cambios en su configuración (ritmo mensual de €20.000 millones y dotación adicional de €120.000 millones a gastar antes de finales de año).
- De este modo, **el BCE sigue respondiendo de manera contundente para proteger el entorno financiero y económico**, con abundancia de liquidez y bajos tipos de interés.

Reunión de junio del BCE: principales palabras



Fuente: CaixaBank Research.

Los detalles del escenario económico...

- El BCE presentó unas perspectivas económicas para la eurozona sin precedentes modernos, en las que constata que la COVID-19 está pesando tanto sobre la capacidad productiva como sobre la demanda. Hasta la fecha, los indicadores reflejan un impacto económico muy severo de las restricciones a la actividad y, tras una caída del PIB del -3,8% intertrimestral en el 1T, el BCE espera una contracción todavía más significativa en el 2T (entre el -10% y el -16%, según distintos escenarios que publicó hoy mismo).
- Aunque algunos de los indicadores más recientes dibujan un restablecimiento gradual de la actividad (de la mano del levantamiento de las medidas de confinamiento), el BCE enfatizó que esta recuperación es muy modesta en comparación con la velocidad a la que se desplomaron los indicadores.
- Así, aunque el BCE proyecta un rebote de la actividad en la segunda mitad del año, también resalta que la velocidad y la magnitud de este rebote siguen estando sujetos a mucha incertidumbre. En concreto, el BCE reiteró que mucho dependerá de la duración y la efectividad de las medidas de contención del virus, del éxito de las políticas económicas para proteger la renta y el empleo y de en qué medida el tejido productivo y la demanda doméstica puedan sufrir un daño persistente.
- Respecto a la inflación, el BCE prevé que se mantenga débil, en tanto que la fragilidad de la demanda pesará más que las presiones inflacionistas que podrían generarse por las interrupciones de la cadena productiva.

...y la respuesta de las políticas

- Por un lado, el BCE valoró muy positivamente la propuesta del [plan de recuperación de la Comisión Europea](#).
- En lo que respecta a la política monetaria, hubo consenso en el BCE sobre la necesidad de actuar y el Consejo de Gobierno (CG) repasó distintas opciones. En primer lugar, los miembros del CG resaltaron muy positivamente el papel del PEPP tanto para mantener una política monetaria acomodaticia como para garantizar que esta se transmita correctamente a toda la economía. Además, Lagarde remarcó la importancia de poder realizar las compras de manera flexible entre activos (destacó que el PEPP ha sido clave en la reactivación de emisiones de bonos corporativos) y a lo largo del tiempo, y reiteró que se seguirá haciendo uso de esta flexibilidad en el futuro.
- En segundo lugar, Lagarde reconoció que se discutió sobre la cantidad en la que debían incrementar la dotación del PEPP. La decisión de aumentarlo en €600.000 millones ganó consenso al ser una cantidad que permite seguir implementando holgadamente el programa y ganar mayor claridad sobre el escenario económico antes de tomar nuevas decisiones.
- En tercer lugar, a Lagarde también se le preguntó sobre la posibilidad de tomar otras medidas en el futuro (como la compra de bonos con nota crediticia por debajo del grado de inversión), ante lo que la presidenta del BCE reiteró que el BCE sigue monitorizando el entorno económico y financiero y ajustará sus herramientas según sea necesario.
- Por último, en la rueda de prensa se preguntó reiteradamente acerca de la sentencia del Tribunal Constitucional de Alemania sobre el programa de compras de deuda pública (PSPP) que el BCE viene implementando desde 2015. Christine Lagarde reiteró la misma respuesta a todas las preguntas:
 - En primer lugar, el BCE está sujeto a la jurisdicción de las cortes europeas (TJUE), quienes ya dictaminaron que el PSPP es un programa acorde con el mandato del BCE.
 - En segundo lugar, Lagarde señaló que la sentencia del TC de Alemania está dirigida a las instituciones alemanas (gobierno y parlamento). En este sentido, Christine Lagarde indicó que el BCE confía plenamente en que se alcance una buena solución, que respete la independencia del BCE, reconozca la primacía de la ley europea y respete el dictamen del TJUE.
 - Por último, sobre la justificación de la proporcionalidad del programa que reclama la corte alemana, Lagarde indicó que el CG revisa en cada reunión la efectividad, la eficiencia y el análisis coste-beneficio de los instrumentos, y que esta revisión queda reflejada regularmente en las actas que se publican sobre las reuniones.

Nuevas previsiones del escenario macroeconómico

- Ante la incertidumbre excepcionalmente elevada que rodea el escenario económico, el BCE presentó un abanico de proyecciones para la actividad y la inflación, aunque todas ellas están caracterizadas por **caídas inusitadas de la actividad en 2020, una recuperación gradual en 2021 y una inflación muy contenida**.
- Junto con los escenarios central y severo resumidos en la tabla inferior, **el BCE también presentó un escenario favorable** que contempla una caída del PIB del -5,9% en 2020 y que la inflación se sitúe en el 1,7% en 2022. No obstante, las declaraciones de la Presidenta Lagarde en un evento público hace apenas una semana sugieren que el BCE ve poco probable este escenario.
- Además, el CG reiteró que **siguen dominando los riesgos a que el escenario sea peor de lo esperado**.

BCE: previsiones económicas (junio 2020)

	2019	2020	2021	2022
Crecimiento PIB	1,2			
Escenario base		-8,7	5,2	3,3
Escenario severo		-12,6	3,3	3,8
Inflación general	1,2			
Escenario base		0,3	0,8	1,3
Escenario severo		0,2	0,4	0,9

Tipos de interés oficiales

- El BCE mantuvo el tipo de interés de la facilidad de depósito en el -0,50%, el tipo refi en el 0,00% y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en el 0,25%.
- Además, reiteró que espera mantenerlos en los niveles actuales (o inferiores) hasta que la inflación de señales de converger al objetivo (cerca pero por debajo del 2%).

Reacción de los mercados

La reunión del BCE transcurrió en una sesión mixta de los mercados financieros. Las bolsas mantuvieron una trayectoria errática, con pérdidas leves, mientras que el euro se apreció moderadamente frente al dólar estadounidense y superó los \$1,13 (máximo desde principios de marzo). Por su parte, los tipos de interés soberanos de Alemania aumentaron en cerca de 5 p. b. mientras que las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se contrajeron con fuerza (entre -10 p. b. y -20 p. b.).

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación elaborada de forma conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF), que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.