

Nota Breve 16/07/2020

Mercados financieros · El BCE llegó al verano con los deberes hechos

Puntos clave de la reunión del 16 de julio de 2020

- En una reunión sin nuevos anuncios, el BCE reafirmó la posición muy acomodaticia en la que ha situado su política monetaria tras la batería de medidas anunciadas en los últimos meses.
- A recordar:
 - Los tipos de interés oficiales se mantienen en mínimos históricos.
 - El programa de compras contra la pandemia (PEPP) prosigue con una dotación de 1,35 billones de euros hasta mediados de 2021. Asimismo, el programa de compras que el BCE empezó en 2015 (APP) continúa a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros (y con una dotación extraordinaria de 120.000 millones a gastar antes de finales de año).
 - La última operación TLTRO-III realizó una inyección histórica de liquidez (+1,3 billones de euros en términos brutos y 550.000 millones de euros en términos netos) y en los próximos meses se seguirá ofreciendo liquidez en condiciones favorables con las siguientes rondas de TLTRO-III y PELTRO.
- Con todo, el BCE también reiteró que la coyuntura es muy exigente y la evolución de la economía está rodeada por mucha incertidumbre. Así, recordó que hará lo necesario para respaldar la eurozona en esta crisis e insistió en que está preparado para ajustar todos sus instrumentos de política monetaria.

Los detalles del escenario económico y la política monetaria

- La reunión de julio estuvo centrada en repasar el estado de la economía y la efectividad de las medidas tomadas en los meses anteriores. De hecho, el análisis textual de la reunión ilustra bien cómo esta reflexión ha estado marcada por la importancia de calibrar la caída de la actividad en los últimos meses (*decline, contract*), una reactivación de la economía (*recovery, rebound*) incompleta (*hamper, dampen*) y la perspectiva de un entorno muy exigente (*challenging*) en los próximos meses.

Reunión de julio del BCE: principales palabras



Fuente: CaixaBank Research.

- Los miembros del BCE valoraron positivamente la implementación y transmisión de las medidas de política monetaria de los últimos meses. En concreto, destacaron la relajación del conjunto de las condiciones financieras, después de unos meses de estrés, y la reducción del riesgo de fragmentación financiera. Sin embargo, en la rueda de prensa Christine Lagarde también recalcó que, a pesar de todas

las medidas de protección lanzadas por el BCE, las condiciones financieras siguen siendo más severas que antes de la eclosión de la pandemia.

- En el mismo sentido, el BCE constató que la economía se ha reactivado y la actividad se está recuperando, aunque sigue claramente por debajo de los niveles prepandemia. Asimismo, el BCE espera que la inflación permanezca débil en los próximos meses, lastrada por la caída de la actividad.
- Además, la visión de los miembros del BCE, que en junio proyectaban una caída del PIB cercana al 9% en 2020 y que la inflación se mantuviera por debajo del 1,5% en 2021-22, es que siguen predominando los riesgos bajistas.
- Con todo, en la rueda de prensa Lagarde desveló que las estimaciones internas del BCE apuntan a que su actuación estaría contribuyendo con 1,3 p. p. al crecimiento del PIB y con 0,8 p. p. a la inflación.
- Preguntada sobre si cree que el BCE terminará haciendo uso de toda la dotación del PEPP, Lagarde reconoció que recientemente el BCE ha aminorado el ritmo de compras. No obstante, esta ralentización refleja la propia flexibilidad del programa (diseñado para concentrar su actuación en momentos de estrés y en los mercados más tensionados). De hecho, Lagarde señaló que su escenario base es que el BCE termine gastando toda la dotación del PEPP (algo que cree que solo podría evitarse si se producen sorpresas al alza muy significativas).
- Además, Lagarde también enfatizó la importancia de que haya un estímulo fiscal europeo ambicioso al desear la máxima determinación y espíritu de cooperación en las negociaciones que está llevando a cabo el Consejo Europeo estos días.
- Por último, Christine Lagarde también explicó que el BCE retomará formalmente su proceso de revisión estratégica¹ el próximo septiembre y sugirió que ganarán peso las reflexiones alrededor del cambio climático y la estabilidad financiera.

Tipos de interés oficiales

- El tipo de interés de la facilidad de depósito se mantiene 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, el BCE 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 sin grandes movimientos en los mercados financieros. Las bolsas europeas registraban pérdidas leves, mientras que los tipos de interés soberanos disminuyeron modestamente y las primas de riesgo periféricas permanecieron relativamente estables. En el mercado de divisas, el euro se apreció moderadamente por encima de los 1,14 dólares.

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research

e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes 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.

¹ [BCE y Fed: dos mandatos, un objetivo](#)