Nota Breve 29/10/2020

Mercados financieros · El BCE prepara el terreno para actuar en diciembre

Puntos clave de la reunión del 29 de octubre de 2020

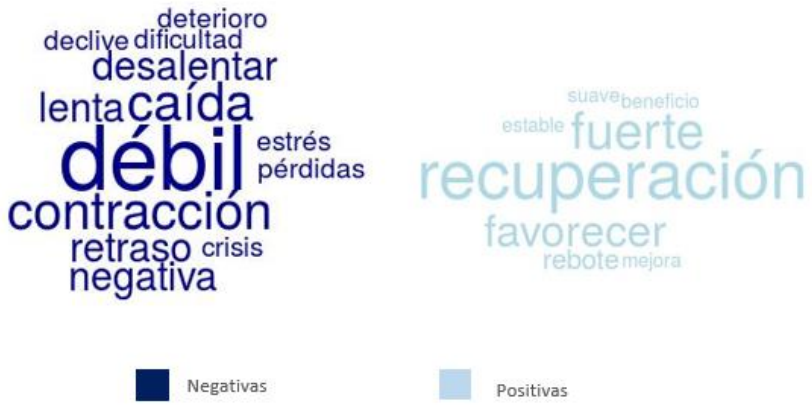
- Tras la reunión del Consejo de Gobierno (CG) celebrada hoy, **el BCE no ha modificado su política monetaria pero ha dejado claro que lanzará un nuevo estímulo en diciembre**. Sin detallar cuál será el resultado de la última reunión del año, Christine Lagarde ha dejado entrever el que el PEPP tendrá un rol importante pero no exclusivo.
- La misma Lagarde ha explicado que el aumento de los contagios por COVID-19 y las medidas implementadas para contenerlos están frenando la recuperación económica e inclinan la balanza de riesgos todavía más a la baja. Así, **la presidenta del BCE valoró las perspectivas económicas como "oscuras"**.
- El BCE, pues, continuará anclando un entorno financiero muy acomodaticio para apoyar la recuperación económica y asegurar que la inflación vuelve gradualmente a la senda de su objetivo. Para ello, **es muy probable que aumente el volumen, la duración y el atractivo de las distintas herramientas a su disposición** (compras de activos o TLTROs). Respecto a nuevos recortes de tipos, no pensamos que estimularían de manera efectiva la economía, pero es importante apuntar que Lagarde ha emfatizado que podrían ajustar todas las herramientas.

Los detalles del escenario económico y la política monetaria

- Las perspectivas macroeconómicas han empeorado desde la reunión que el BCE mantuvo en septiembre, aunque el dato de crecimiento del 3T pueda sorprender al alza (se publica mañana):
  - Desde septiembre, la recuperación ha perdido dinamismo y el BCE asegura que noviembre será todavía peor. Esta caída de la actividad se debe principalmente al aumento de contagios de la COVID-19 y las consecuentes medidas necesarias para contener la pandemia. Así, la presidenta del BCE destacó que el sector de los servicios se está viendo más afectado que el de la industria y no descartó que el PIB de la eurozona incluso pueda a llegar a retroceder en el 4T.
  - Este deterioro de las perspectivas macroeconómicas ha inclinado la balanza de riesgos claramente a la baja, según comentó Lagarde, por lo que, con toda probabilidad, **en diciembre el BCE empeorará el cuadro macroeconómico de la eurozona para 2020 y 2021**. Esta revisión dará cobertura a un mayor estímulo monetario.

.

Reunión de octubre del BCE: principales palabras



Fuente: CaixaBank Research.

- La inflación se mantendrá en terreno negativo hasta principios de 2021, pero **Lagarde no considera que haya riesgo de deflación**:
  - El BCE defiende que los bajos registros de la inflación en los últimos meses (-0,2% y -0,3% en agosto y septiembre, respectivamente) estuvieron muy influidos por el componente energético así como factores temporales (como la rebaja del IVA en Alemania).
  - Lagarde consideró que la debilidad de la demanda continuará lastrando al inflación, pero que **la política fiscal y monetaria expansiva contribuirán a que la inflación recupere la senda hacia el objetivo** (por debajo, pero cerca, del 2%).
- En este entorno, **el BCE ha dejado claro que en diciembre ajustará los instrumentos de política monetaria** para ofrecer unas condiciones financieras todavía más acomodaticias y asegurar un nivel de liquidez suficiente para que el crédito continúe fluyendo en la economía:
  - En el CG ha habido unanimidad en considerar que en diciembre será necesario recalibrar los distintos instrumentos de política monetaria del BCE. Sin embargo, han trascendido pocos detalles sobre cómo se realizarían estos ajustes.
  - Lagarde aseguró que el PEPP (Pandemic Emergency urchase Programme) jugará un papel importante gracias a su flexibilidad temporal y entre clase de activos y jurisdicciones. Sin embargo, Lagarde ha puesto mucho énfasis en que están contemplando ajustes en todos sus instrumentos, por lo que es muy posible que el BCE acompañe un aumento del PEPP con aumentos en las compras de activos a través del APP, ajustes en las condiciones de las TLTROs o incluso cambios en los tipos de interés oficiales.
  - Asimismo, es probable que el BCE acompañe estas medidas destinadas a ofrecer un entorno financiero acomodaticio con otras que aseguren altos niveles de liquidez. Lagarde ha explicado que este tipo de medidas (como por ejemplo la ampliación del tipo de activos que se podían ofrecer como colateral) fueron claves desde marzo para evitar la fragmentación financiera y facilitar la correcta transmisión de la política monetaria.
  - Y aunque no sea el escenario central, **Lagarde no ha descartado la posibilidad de que el CG se pueda reunir de urgencia antes de la próxima reunión** programada para el 10 de diciembre, como ya hizo anteriormente en marzo.
- Por último, el BCE recordó la necesidad de que la política fiscal sea expansiva también en 2021 para ayudar a una correcta transmisión de la política monetaria. Asimismo, Lagarde celebró que las medidas tomadas hasta la fecha (principalmente el Next Generation EU) vayan en la línea adecuada al estar dirigidas a aquellos sectores más necesitados y ser de carácter temporal.

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

El comunicado del BCE y las palabras de su presidenta fueron recibidas positivamente por los mercados financieros, que entendieron que el BCE no actuó en esta reunión pero puede ofrecer un estímulo monetario significativo en diciembre. Así, los principales índices bursátiles de la eurozona repuntaron con fuerza durante la comparecencia de Christine Lagarde y Luis de Guindos aunque en el conjunto del día la mayoría de ellos se quedaron en terreno negativo. En el mercado de renta fija, el tipo de interés sobre la deuda alemana flexionó algo a la baja y las primeras de riesgo periféricas se estrecharon. Finalmente, el euro ahondó la depreciación que inició el lunes y se situó por debajo de los 1,17 dólares tras dos semanas sin hacerlo.

Ricard Murillo Gili, *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.