

Nota Breve 10/12/2020

## Mercados financieros · El BCE extiende las medidas contra la COVID-19 más allá de 2021

### Puntos clave de la reunión del 10 de diciembre de 2020

- Tras la reunión del Consejo de Gobierno celebrada hoy, **el BCE ha reforzado los estímulos con los que hacer frente a la situación económica provocada por la COVID-19**. Así, el BCE pretende asegurar que las condiciones financieras se mantienen favorables durante 2021 e inicios de 2022, cuando prevé que la actividad económica vuelva a la normalidad.
  - Un aumento de 500.000 millones de euros del límite de compras netas que puede realizar a través del PEPP. Además, ha alargado el período en el que podrá realizarlas hasta marzo de 2022 (anteriormente junio de 2021).
  - Tres operaciones nuevas de TLTROs entre junio y diciembre del año que viene y una extensión de las condiciones favorables de estas operaciones hasta junio de 2022.
- En cuanto a la valoración del escenario económico, **Christine Lagarde destacó que la segunda ola de la pandemia provocará una contracción del PIB en el 4T y lastrará el crecimiento económico para el conjunto del próximo año**. Así, el BCE prevé una contracción del -2,2% intertrimestral en el 4T y las previsiones de crecimiento para 2021 se han reducido 1,1 p. p. hasta el +3,9%. En este sentido, la institución monetaria también trabaja ahora con unas previsiones de inflación más débil, que no llegan a alcanzar el 1,5% en 2023.
- El BCE ha ajustado las herramientas que han sido más efectivas para contener una situación de emergencia. En este sentido valoramos positivamente que el BCE haya optado por un aumento de las compras de activos a través de un programa que goza de mucha flexibilidad en lugar de otras medidas menos dirigidas y no diseñadas para situaciones de emergencia como la actual (como por ejemplo una rebaja de los tipos de interés).
- Con todo ello, **el BCE continuará ofreciendo unas condiciones financieras muy favorables para tratar de apoyar la recuperación económica** y asegurar que la inflación vuelve gradualmente a la senda de su objetivo.

### Los detalles del escenario económico y la política monetaria

- El impacto a corto plazo de la COVID-19 sobre la economía de la eurozona es más pronunciado de lo inicialmente previsto por el BCE** y centrado en el sector de los servicios.
  - El PIB de la eurozona se reactivó más de lo esperado en el 3T, pero la evolución de la segunda ola de la pandemia y las medidas destinadas a contenerla han sorprendido al BCE. Tal y como recalcó Lagarde en su intervención, las previsiones anteriores incorporaban una segunda ola más benigna con el crecimiento económico de finales de año.

#### **BCE: previsiones económicas de diciembre 2020 (septiembre 2020)**

		2020	2021	2022	2023
<b>Crecimiento PIB</b>	Escenario base	-7,3 (-8,0)	3,9 (5,0)	4,2 (3,2)	2,1
	Escenario severo	-7,6 (-10,0)	0,4 (0,5)	3,0 (3,4)	2,9
<b>Inflación general</b>	Escenario base	0,2 (0,3)	1,0 (1,0)	1,1 (1,3)	1,4
	Escenario severo	0,2 (0,3)	0,7 (0,7)	0,6 (0,7)	0,8

- Asimismo, el BCE ya contemplaba un inicio de la vacunación a lo largo de 2021, por lo que los recientes avances en estos estudios no tienen un impacto relevante en las nuevas previsiones de PIB. La presidenta del BCE explicó que no prevé alcanzar la inmunidad de grupo a través las vacunas hasta finales de 2021, por lo que prevé que no será hasta principios de 2022 cuando la economía pueda operar con plena normalidad. Con todo, volvió a destacar que **estas previsiones están sujetas a un nivel inusualmente elevado de incertidumbre**.
- En la fase de recuperación, Lagarde consideró que los principales factores que soportarán el crecimiento económico serán las condiciones financieras favorables, el estímulo fiscal (que espera que se pueda empezar a desplegar a través del *Next Generation EU* cuánto antes) y la gradual reapertura de la actividad.
- En cuanto a la inflación, al lastre de una recuperación económica incompleta se le deben añadir factores temporales como los bajos precios energéticos, la rebaja del IVA en Alemania y la apreciación del euro. Estos factores están empujando la inflación hacia niveles negativos y el BCE no prevé que la inflación se sitúe por encima del 0% hasta el segundo trimestre de 2021.
- **El BCE ha reforzado sus herramientas para hacer frente a la actual situación económica y ofrecer unas condiciones financieras ampliamente favorables más allá de 2021.** En concreto, el BCE ha anunciado:
  - Un aumento del PEPP en 500.000 millones de euros, hasta una dotación total de 1,85 billones de euros. Lagarde destacó que esta cifra no es un objetivo y que en caso de que las condiciones financieras ya estuvieran suficientemente relajadas, el BCE no usaría la totalidad del programa. Asimismo, el BCE podrá efectuar compras netas dentro del PEPP hasta, por lo menos, marzo de 2022 (junio de 2021 anteriormente) y las reinversiones del principal durarán hasta finales de 2023.
  - Tres nuevas rondas de TLTROs en 2021 (junio, septiembre y diciembre) que se añaden a las todavía pendientes de diciembre de este mismo año y marzo 2021. Además, aumenta el límite de crédito que las entidades financieras pueden solicitar (del 50% de los préstamos elegibles hasta el 55%) y extiende las condiciones favorables de estas últimas rondas (tipo de facilidad de depo - 50 p. b. para aquellos bancos que mantengan estable o aumenten la cartera de crédito elegible) hasta junio de 2022. Sin embargo, endurece ligeramente las condicionalidad de este bajo tipo de interés al alargar el período en el cual las entidades deben mantener la provisión de crédito a la economía (entre octubre de 2020 y diciembre de 2021).
  - Cuatro nuevas rondas de PELTROs durante 2021, que ofrecerán a las entidades que no puedan acceder a las TLTROs un colchón de liquidez en condiciones también favorables. Se ofrecerán al tipo refi vigente durante la vida del préstamo menos 25 p. b.
  - La extensión hasta junio de 2022 de las relajaciones de colateral provistas en abril, tras el estallido de la pandemia.
  - El mantenimiento de los tipos de interés en los niveles actuales y del ritmo de compras de activos mensual a través del APP en 20.000 millones de euros.

## 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 descripción poco optimista del escenario económico por parte del BCE pudo influir en la caída que se observó en los principales índices bursátiles de la eurozona instante después de comenzar la intervención de Christine Lagarde. En concreto las bolsas de la región se deslizaron entre un 0,8% y un 1,3% durante la rueda de prensa. Más adelante, sin embargo, se recompusieron y algunas consiguieron cerrar el día en el terreno positivo. En el mercado de renta fija, las primas de riesgo de la periferia flexionaron ligeramente a la baja. El euro, por su parte, se apreció en su cruce con el dólar y continuó fluctuando por encima de los 1,21 dólares.

---

**Ricard Murillo Gili**, CaixaBank Research

e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.*