

Nota Breve 11/03/2021

Mercados financieros · El BCE acelera la compra de activos

Puntos clave de la reunión del 11 de marzo de 2021

- Tras la reunión del Consejo de Gobierno (CG) celebrada hoy, **el BCE no ha modificado ni los tipos de interés oficiales ni los programas desplegados tras la crisis de la COVID-19**. Sin embargo, el reciente tensionamiento de las condiciones financieras, debido al repunte en el tramo largo de las curvas de tipos soberanas, ha llevado al BCE a anunciar que **acelerará “significativamente” el ritmo de compras netas dentro del PEPP**. Un aumento que no compromete, todavía, el límite actual del PEPP (1,85 billones de euros).
- En cuanto a la actualización del cuadro macroeconómico, el BCE ha ajustado ligeramente las previsiones de crecimiento para adaptarlas al dato del 4T 2020, pero no ha modificado su perspectiva sobre la actividad y recuperación económica en 2021 y 2022. Considera, eso sí, que **el balance de riesgos ha mejorado**.
- Donde sí que ha habido más cambios es en las previsiones de inflación. Tras el dato de enero, que había sorprendido sustancialmente al alza, el BCE ha revisado 0,5 p. p. al alza la previsión de 2021, hasta el 1,5%. Sin embargo, considera que este rebote se debe a factores técnicos y temporales que se desvanecerán a lo largo del año. En una nueva sala de prensa y de pie, Christine Lagarde explicó que en el medio plazo las presiones inflacionistas se mantendrán contenidas y **la inflación continuará situándose por debajo del objetivo del BCE, por lo que no prevé modificar el rumbo de la política monetaria**.

Los detalles del escenario económico y financiero

- El BCE mantiene un escenario económico muy parecido al publicado en diciembre. Más allá de las ligerísimas revisiones en el crecimiento del PIB en 2021 y 2022, el BCE sostiene que las elevadas tasas de contagio de COVID-19, las distintas mutaciones del virus y las medidas de contención de la pandemia lastrarán el crecimiento económico en el 1T. En adelante, el BCE confía que los programas de vacunación, las políticas fiscales expansivas y las condiciones financieras favorables desencadenarán un **firme rebote de la actividad económica en 2021**.
- En cuanto a la inflación, Christine Lagarde explicó que su reciente repunte se debe a factores técnicos y temporales como el aumento del IVA en Alemania, el retraso de las rebajas en algunos países, el cambio en el peso de los componentes de la cesta de precios y los efectos base de la energía. Durante 2021 estos factores irán desvaneciéndose, de modo que el BCE prevé que a medio plazo la inflación se mantenga contenida. De hecho, Lagarde detalló que, pese al rebote observado desde principios de año, las expectativas de inflación continúan situándose en niveles bajos y no coherentes con el objetivo de inflación del BCE (cerca, pero por debajo de 2%).

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

- Gran parte de la rueda de prensa se dedicó a valorar las condiciones financieras en la eurozona puesto que, junto con las perspectivas de inflación, han sido un elemento clave para aumentar el ritmo de compras del PEPP.
- Lagarde explicó que, si se acentúa y/o persiste el reciente repunte en los tipos soberanos a largo plazo (provocado en parte por el temor de los inversores a un sobrecalentamiento en la economía estadounidense), podría provocar un tensionamiento indeseado de las condiciones financieras. Sin embargo, Lagarde enfatizó que el BCE no tiene fijado un objetivo concreto sobre el nivel de las condiciones financieras ni de los tipos de interés soberanos, puesto que esto sería una forma de control de la curva de tipos (*Yield Curve Control* en inglés). Con esta decisión, pues, el BCE pretende usar la flexibilidad que le brinda el PEPP para mantener un entorno financiero acomodaticio que apoye la recuperación económica.

Política monetaria y tipos de interés oficiales

- Para prevenir un mayor tensionamiento de las condiciones financieras, y con unas perspectivas de inflación moderadas a medio plazo, **el CG del BCE ha decidido por unanimidad aumentar “significativamente” el ritmo de compras netas realizadas con el PEPP en comparación con el inicio de año** (algo menos de 15.000 millones de euros semanales hasta el momento). Christine Lagarde advirtió, no obstante, que es muy probable que el próximo lunes, con la publicación de las compras semanales, no veamos todavía la totalidad del aumento que pretende realizar el BCE. Deberá ser, pues, en las siguientes semanas cuando conozcamos el significado concreto de “significativamente”, aunque creemos que este ritmo podría ser superior a los 20.000 millones de euros semanales (similar al observado entre junio y julio de 2020).
- En cualquier caso, este mayor ritmo no comprometería todavía la capacidad total del programa y, sobre esto, la comunicación del **BCE continúa expresando que es igualmente probable que el BCE no use la totalidad del PEPP (1,85 billones de euros) como que deba aumentarlo**.
- 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 a su objetivo.

Reacción de los mercados

El anuncio tan claro de que el BCE aumentaría el ritmo de compras sorprendió a la mayoría de analistas e inversores, que esperaban un tono menos determinado contra el repunte de las condiciones financieras. Así, tras el comunicado, los tipos de interés soberanos a largo plazo descendieron en la eurozona y las primas de riesgo periféricas se estrecharon. En el mercado de renta variable, los principales índices bursátiles de la región mostraron un comportamiento volátil, aunque con una tendencia generalizada a avances moderados. Por último, el euro, que venía apreciándose desde el inicio de la sesión, se debilitó tras el comunicado y podría cerrar la jornada plano por encima de los 1,19 dólares.

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.