

Nota Breve 09/07/2021

Mercados financieros · Un BCE más verde adopta un objetivo de inflación simétrico al 2%

Conclusiones de la revisión estratégica y valoración

- Tras 18 meses desde que se inició el proceso y 18 años después de la última revisión, el BCE anunció ayer las conclusiones de su revisión estratégica, según la cual el nuevo objetivo de inflación será del 2% (en lugar de “por debajo, pero cerca, del 2%”).
- Por otro lado, en las conclusiones se explicita que, sin perjuicio de la estabilidad de precios, el BCE debe contribuir a las políticas de la Comisión Europea, entre las que se encuentra el pleno empleo y la protección del medio ambiente. En este sentido, el BCE se ha comprometido con una hoja de ruta a trazar los pasos para conseguir un sistema financiero resiliente a los riesgos climáticos y que contribuya a descarbonizar la economía.
- Estos cambios son de calado y se distancian de la herencia del Bundesbank, pero no han sorprendido en exceso a los mercados financieros, pues en los últimos discursos de los miembros del Consejo de Gobierno ya se habían ofrecido pistas sobre el resultado de la revisión estratégica. La nueva estrategia sugiere que el BCE tendrá mucha paciencia antes de subir tipos de interés y que mantendrá en balance una importante cartera de bonos durante mucho tiempo.
- Queda por ver cómo traduce el BCE esta estrategia en los próximos comunicados. El 22 de julio, el BCE publicará el primer comunicado tras la revisión y podremos observar el cambio en la *forward guidance*. La institución deberá realizar un ejercicio de pedagogía importante para asegurarse de que todos los agentes entienden adecuadamente la nueva estrategia.

Detalles de la revisión estratégica

- **Objetivo de inflación:**
 - Se ha fijado en el 2% (anteriormente era “por debajo, pero cerca, del 2%”), un objetivo más claro y fácil de comunicar. Consideran que en este nivel existe suficiente espacio de maniobra para responder a riesgos deflacionistas. Además, el BCE ha reforzado la simetría, al enfatizar que las desviaciones al alza o a la baja del 2% preocupan por igual.
 - El BCE será más tolerante con inflaciones por encima del 2%, de manera transitoria, si es necesario para empujar las expectativas de inflación hasta la zona del 2,0%. Lagarde ha querido distanciarse de la estrategia de la Fed, que explícitamente pretende compensar periodos de inflación por debajo del objetivo con periodos por encima del mismo. El paso dado hoy es en una dirección similar, para poder ganar flexibilidad a la hora de realizar la primera subida, pero menos decidido.
 - El periodo de referencia para cumplir el objetivo continúa siendo el medio plazo, al entender que la política monetaria actúa con un cierto retraso en la inflación.
- **Precios de la vivienda e índice de precios:**
 - Animan a Eurostat a estudiar cómo se podrían introducir los precios de la vivienda en el IPCA (índice de precios al consumo armonizado). Ahora solo se incluyen los precios de alquiler.
 - Por ahora, el BCE se limitará a monitorizar el precio de la vivienda como otro elemento más en su discusión sobre la evolución de los precios (como ya hace con los salarios, por ejemplo).
- **Herramientas de política monetaria:**
 - Los tipos de interés oficiales continuarán siendo la principal herramienta del banco central.
 - *Forward guidance*, compra de activos en el mercado secundario y TLTRO seguirán siendo herramientas a utilizar cuando sea necesario.

- **Cambio climático:**
 - El BCE ha presentado una hoja de ruta con entregables a 2024 para incorporar de forma explícita el cambio climático (y la transición) en su marco de operaciones, de acuerdo con:
 - El impacto que tiene el cambio climático en la estabilidad de precios; indicadores (PIB, empleo, tipos de interés, inversión, productividad); la estabilidad financiera y la transmisión de la política monetaria.
 - El impacto que tienen el cambio climático y la transición verde en el valor y el perfil de riesgo de los activos en el balance del BCE (que puede conllevar una acumulación de riesgos climáticos por parte del BCE).
 - El papel (complementario) que puede jugar el BCE en la mitigación del cambio climático, y en apoyar las políticas de la UE (en línea con la obligación secundaria del BCE de apoyar los objetivos y políticas de la UE sin perjuicio de la estabilidad de precios).
 - Para más detalles véase la sección “Plan de Acción sobre el Cambio Climático” a continuación.
- **Otros:**
 - El BCE da por finalizada la estructura de análisis de la coyuntura que separaba el pilar económico del pilar monetario. Entienden que las interacciones entre estos dos ámbitos para el análisis de la inflación son múltiples y deben ser considerados conjuntamente.
 - En adelante, la comunicación de la institución será más clara, visual y con un lenguaje menos técnico para alcanzar así un mayor público. Lagarde explicó que ya el comunicado de la reunión del próximo 22 de julio será sustancialmente distinto.
 - El BCE evaluará periódicamente esta estrategia, siendo la próxima vez en 2025. Entienden que en un mundo tan cambiante como el actual, una estrategia no puede estar 18 años sin ser tan siquiera evaluada.

Plan de Acción sobre el Cambio Climático

La implementación del Plan se realizará en paralelo a la introducción de iniciativas y políticas europeas en el ámbito de la divulgación y el *reporting* sostenible. El BCE menciona explícitamente la **Directiva de informes de sostenibilidad corporativa** (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), la **Taxonomía** y la **Regulación sobre la divulgación sostenible en el sector financiero**.

Elementos clave del Plan (hitos/entregables para los próximos tres años):

- 1) Ampliar las capacidades del BCE/Eurosistema** para desarrollar nuevos modelos macro y análisis de escenarios climáticos, y para analizar las implicaciones del cambio climático y las políticas climáticas sobre la economía, el sector financiero y la transmisión de la política monetaria. Asimismo, el BCE quiere desarrollar nuevos indicadores climáticos (indicadores sobre instrumentos de financiación verde, sobre la huella de carbono de las carteras de las instituciones financieras y sobre la exposición de estas carteras a los riesgos físicos).
- 2) Requisitos de divulgación de la información climática (en línea con la regulación UE)** como criterio para la elegibilidad de activos en el programa de compras de activos y como colateral en el BCE o como base para recibir un tratamiento diferenciado.
 - Estos requisitos (que entrarían en vigor en 2024) tendrán en cuenta las iniciativas a nivel europeo en el ámbito de la divulgación y el *reporting* sostenibles y ayudarán a promover prácticas de divulgación de la información (en el mercado) consistentes. El BCE anunciará un plan detallado en 2022.
 - Lagarde ha dejado claro que, en el futuro, la divulgación será requisito indispensable para la elegibilidad de cualquier bono en el programa de compra de activos corporativos y de cualquier activo presentado como colateral.

3) Mejorar las capacidades de evaluación del riesgo climático:

- Además del test de estrés climático de 2022, el BCE anuncia que quiere introducir, de forma regular, test de estrés climáticos (a partir de 2023-2024).
- El BCE también quiere incorporar los riesgos climáticos en los *ratings* crediticios utilizados en el marco de colateral y el programa de compra de activos privados (el BCE desarrollará estándares mínimos para incorporar los riesgos climáticos en los *ratings* internos y evaluará cómo las agencias de *rating* incorporan estos riesgos).

4) Adaptar el marco de colateral para incorporar los riesgos climáticos.

- El BCE tendrá en consideración los riesgos climáticos relevantes a la hora de evaluar la valoración y el perfil de riesgo de los activos presentados al BCE como colateral. El objetivo será asegurar que la valoración de estos activos refleje todos los riesgos relevantes, incluyendo los riesgos climáticos.
- El BCE también abre la puerta a aceptar como colateral nuevos productos en el ámbito de las finanzas sostenibles (como ya ha hecho con los bonos vinculados a la consecución de objetivos sostenibles).

5) Adaptar el Programa de Compras de Activos Corporativos.

- El BCE ajustará la asignación de compras de bonos corporativos para incorporar criterios climáticos. Entre otros, estos criterios pueden implicar que los emisores de los títulos de deuda deban estar alineados con la legislación europea sobre métricas climáticas o que cuenten con compromisos para lograr la neutralidad climática.
- Además, el BCE empezará a divulgar, a partir de 2023, información climática sobre las compras que realiza a través de su programa.

Roser Ferrer Ripoll y 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.