

Nota Breve 09/09/2021

Mercados financieros · El BCE mejora sus perspectivas económicas y reduce el ritmo del PEPP
Puntos clave de la reunión del 9 de septiembre de 2021

- Tras la reunión del Consejo de Gobierno celebrada hoy, **el BCE ha anunciado que reducirá moderadamente el ritmo de compras mensuales del PEPP**. Actualmente, estaba adquiriendo activos por valor de 80.000 millones de euros al mes, y esta cantidad podría reducirse hasta los 60.000 millones. El BCE justifica esta decisión al entender que es posible mantener un entorno financiero acomodaticio con un menor ritmo de compras y a la vista de las nuevas previsiones macroeconómicas que maneja.
- En particular, el nuevo cuadro de previsiones del BCE incorpora una revisión al alza de 0,4 p. p. en el crecimiento del PIB de 2021, y de 0,3 y 0,2 p. p. en la inflación de 2021 y 2022, respectivamente. **Lagarde reiteró que el repunte de la inflación es de naturaleza transitoria** y que los elementos que la están empujando al alza, y que lo harán todavía más en el tramo final del año, deberían remitir durante 2022.
- En cualquier caso, el BCE estima que para cumplir el nuevo objetivo de inflación (recordemos, simétrico al 2% en el medio plazo) será necesario mantener un entorno acomodaticio durante bastante tiempo y, por ello, no ha modificado el resto de sus herramientas (tipo de interés sobre la facilidad de depósito al -0,50%, 20.000 millones de euros mensuales de compras dentro del APP, TLTROs y orientación futura sobre estas herramientas).

Los detalles del escenario económico y la política monetaria

- **El BCE presentó una visión sobre la economía de la eurozona bastante más optimista** que en su última reunión y ello se reflejó tanto en las nuevas previsiones macroeconómicas, como en la balanza de riesgos. Así, estima que **el PIB de la eurozona alcanzará el nivel previo a la pandemia ya en el 4T**, de la mano del éxito en la campaña de vacunación y el consecuente aumento del consumo privado. Asimismo, la actividad manufacturera avanza de forma robusta, pese a la presencia de los cuellos de botella en la oferta, y el mercado laboral mejora “rápidamente”.

Previsiones macroeconómicas del BCE en septiembre de 2021 (junio 2021)

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

Variaciones interanuales

- Lagarde destacó que la inflación se mantendrá en niveles elevados de forma temporal por tres motivos directamente ligados a la apertura de la actividad económica:
 - **Efectos base** en los precios de la energía y derivados de la rebaja del IVA en Alemania durante la segunda mitad de 2020. Este elemento se desvanecerá ya a inicios de 2022.
 - Aquellos **servicios afectados por el distanciamiento social** pueden estar aumentando más los precios, según Lagarde.
 - Los **cuellos de botella en la oferta**, que están retrasando y encareciendo las entregas de materiales y equipamiento. El BCE estima que este elemento es de naturaleza transitoria y que, a medida que las empresas vayan encontrando la manera de evitar o sobrellevar estas dificultades, dejará de presionar al alza la inflación durante la primera mitad de 2021.

A medio plazo, no obstante, estima que las tensiones se moderarán y que la inflación volverá a situarse por debajo del objetivo, por lo que será necesario mantener las condiciones financieras acomodaticias durante años para poder cumplir dicho objetivo.

- **El BCE considera que los riesgos sobre estas previsiones están balanceados.** La evolución de la pandemia continúa siendo el principal riesgo, pues un aumento de los casos de la variante Delta podría dificultar el proceso de reapertura de la economía. Asimismo, si los cuellos de botella fuesen más persistentes de lo inicialmente previsto podrían dañar la producción y ralentizar la recuperación económica. Por otro lado, considera que de producirse una mejora en los indicadores de la pandemia o un aumento del consumo privado, derivado de una menor tasa de ahorro, la expansión económica sería más fuerte.
- En este contexto, el BCE estima que puede reducir el ritmo de compras de activos sin que ello conlleve un endurecimiento de las condiciones financieras que entorpezca la recuperación económica. Por ello, **ha decidido, unánimemente, que reducirá moderadamente el ritmo de compras del PEPP** en comparación con el observado durante el 2T y 3T (unos 80.000 millones de euros mensuales). Esta recalibración podría traducirse en unas compras netas próximas a los 60.000 millones de euros durante el 4T.
- Sin embargo, no se han ofrecido muchas pistas sobre la evolución del PEPP del APP y las TLTROs durante 2022 y Lagarde puso mucho énfasis en que esta discusión tendrá lugar en la reunión del mes de diciembre, en la que esperamos que el BCE anuncie el cese de compras netas a través del PEPP a finales del 1T junto con un aumento en las compras netas del APP. Este anuncio, además, podría ir acompañado de ajustes en los límites de deuda que el BCE puede adquirir a través del APP.
- Con todo, parece claro que, pese a la recalibración del PEPP, el BCE continúa con la vista puesta en las condiciones financieras y las quiere mantener acomodaticias durante bastante tiempo.

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 los mantendrá en los niveles actuales (o inferiores) hasta que en los dos últimos años de sus proyecciones se observe una inflación al 2% y las presiones inflacionistas en aquel momento sean consistentes con el objetivo de inflación del 2% en el medio plazo.

Reacción de los mercados

Aunque esta decisión del BCE había sido anticipada por la mayoría de los analistas, los mercados financieros recibieron el comunicado oficial y la rueda de prensa de Christine Lagarde y Luis de Guindos con sorpresa. Los tipos de interés soberanos a 10 años de la eurozona, que venían flexionando ligeramente a la baja desde el inicio de la sesión, acentuaron su caída (Bund alemán -3,5 p. b. y bono francés -4,9 p. b.). Del mismo modo, las primas de riesgo periféricas se estrecharon. Estos movimientos permitieron a los principales índices bursátiles de la región recuperar el terreno perdido desde el inicio de la sesión y algunos de ellos lograron cerrar en positivo. El euro, por su parte, fluctuó en un rango estrecho por encima de los 1,18 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.