

Nota Breve 14/04/2022

**Mercados financieros** · El BCE continúa con su proceso de normalización de la política monetaria**Puntos clave de la reunión del 14 de abril de 2022**

- Tras la reunión de hoy, sin una actualización de las previsiones macroeconómicas, el BCE anunció que los indicadores económicos publicados en las últimas semanas **refuerzan la intención de finalizar las compras netas de activos del APP en el 3T**. Sin que ello sea todavía una decisión en firme, Lagarde explicó por videoconferencia, tras haber sido positiva en COVID-19, que esperarán a la reunión de junio para anunciar cómo y exactamente cuándo será este nuevo paso en el proceso de normalización de la política monetaria.
- Entre los indicadores a los que se refirió el BCE están las expectativas de inflación, tanto basadas en instrumentos financieros como en encuestas, pues tras el estallido de la guerra en Ucrania han aumentado y se encuentran por encima del 2%. Según declaró Lagarde, “lo último que desea” el Consejo de Gobierno es observar un riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación. Por ello, tras la reunión de hoy **es todavía más probable que el BCE realice la primera subida de tipos este mismo año**.
- Su valoración del escenario económico no fue especialmente optimista, pues destacó el efecto adverso que la guerra está teniendo en la confianza de los consumidores y de las empresas. En este sentido el BCE considera que **abundan los riesgos a la baja sobre el crecimiento**, mientras que en el caso de la inflación, que esperan que se mantenga elevada durante los próximos meses, los riesgos están sesgados al alza. Con todo, en este contexto con tanta incertidumbre Lagarde insistió en que la política monetaria actuaría con opcionalidad, flexibilidad y gradualidad.

**La valoración del escenario económico**

- El BCE cree que el crecimiento económico en la eurozona en el primer trimestre del año fue débil y que seguirá siendo así durante los próximos meses. Entre los elementos que pesan negativamente Lagarde enumeró el impacto que la guerra tiene en la confianza de los consumidores y empresas, el aumento de los precios energéticos y los cuellos de botella, eventualmente agravados por la guerra y las restricciones por COVID impuestas en China.
- Sin embargo, el BCE explica que algunos factores invitan a pensar que el efecto adverso de los elementos antes mencionados podría verse limitado. Por un lado, las medidas fiscales compensatorias y el ahorro embalsado durante la pandemia podrían compensar parte del aumento de los precios energéticos. Por otro, la economía todavía se está beneficiando de la reapertura de la actividad tras la pandemia y el mercado laboral se está mostrando muy robusto, con la tasa de paro en niveles históricamente bajos. Precisamente del mercado laboral, Lagarde comentó que todavía se están observando tasas de crecimientos salariales contenidos, aunque prevé que en los próximos trimestres haya más dinamismo.
- De los riesgos sobre el crecimiento económico, explicó Lagarde que se han intensificado y destacó la evolución de la guerra y sus sanciones así como un posible mayor impacto de los precios energéticos sobre el consumo y la inversión.
- Sobre la inflación, **el BCE se mostró preocupado por las actuales tasas y considera que se mantendrá elevada durante los próximos meses**, sobre todo por el impacto de los precios energéticos y de los alimentos. No obstante, los cuellos de botella y la propia recuperación de la demanda están contribuyendo a que el aumento de la inflación no se circunscriba únicamente a los componentes más volátiles y esté escampándose por el resto de la cesta de consumo. **Christine Lagarde se mostró especialmente preocupada por las expectativas de inflación** y su reciente repunte por encima del 2%. Aunque considera que las tasas actuales todavía son consistentes con la inflación en 2% en el medio plazo, monitorizarán de cerca su evolución para evitar un desanclaje de las expectativas.

## Los ajustes de la política monetaria

---

- Al tratarse de una reunión sin actualización del cuadro macroeconómico, no se esperaban ajustes en las herramientas de política monetaria. Así, la principal novedad se produjo con el anuncio de que los últimos indicadores económicos refuerzan la **intención del BCE de finalizar las compras netas del APP en el 3T**. Lagarde, sin embargo, no quiso concretar en qué momento del trimestre se podría producir este cese (julio, agosto o septiembre) y pospuso este anuncio a junio.
- Otro cambio, aunque mucho más sutil, fue el movimiento de una frase sobre la bondad de la flexibilidad de las reinversiones de los activos a su vencimiento para evitar la fragmentación financiera en la eurozona. Anteriormente se encontraba en el párrafo dedicado al PEPP y ahora se trasladó a uno que podría referirse tanto al PEPP como al APP. Ello apunta a la posibilidad de que una vez cesen las compras netas de activos del APP, el BCE podría gestionar con flexibilidad las reinversiones de los activos que venzan para facilitar la transmisión de la política monetaria.
- En cuanto a los tipos de interés, no se produjo ningún cambio en la *forward guidance* y 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%. La primera subida, según se publica en el comunicado sería “un tiempo después” del cese de las compras netas.
- Si tenemos en cuenta que en la rueda de prensa de hoy Lagarde se ha mostrado muy segura de que las compras netas del APP acabarían en el 3T y preocupada por un eventual desanclaje de las expectativas de inflación, **es muy probable que el BCE realice la primera subida de tipos este mismo año**.

## Reacción de los mercados

---

El comunicado de prensa de esta reunión fue bastante más *hawkish* que el anterior, pues se comentaba que con mayor probabilidad se finalizarán las compras netas del APP en el 3T y se mostraba una mayor preocupación por la inflación. Sin embargo, los inversores interpretaron el comunicado como algo *dovish*, pues esperaban un mayor giro en la comunicación del BCE. Sin embargo, durante la rueda de prensa, la preocupación que mostró Lagarde por las expectativas de inflación contribuyó a que los tipos de interés de la deuda soberana de la eurozona finalmente repuntaran con fuerza. Los principales índices bursátiles, por su parte, reforzaron la senda alcista que venían arrastrando desde el inicio de la sesión y el euro se debilitó frente al dólar, fluctuando por debajo de los 1,08 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.