

Nota Breve 09/06/2022

Mercados financieros · El BCE finaliza las compras netas y se compromete a iniciar el ciclo de subidas en los tipos oficiales en julio
Puntos clave de la reunión del 9 de junio de 2022

- El BCE ha continuado avanzando en su proceso de normalización de la política monetaria y **no solamente ha anunciado el cese de las compras netas del APP el 1 de julio, sino que ha confirmado que en la próxima reunión (21 de julio) subirá los tipos de interés oficiales en 25 p. b. y ha puesto sobre la mesa la posibilidad de una subida más agresiva en septiembre.** En adelante el BCE espera realizar subidas de tipos graduales pero sostenidas para llevar la inflación al 2% en el medio plazo. Pese a reiterar que las reinversiones del PEPP se podrían utilizar de forma flexible para evitar la fragmentación financiera en la eurozona, no ha habido ningún anuncio o detalles sobre herramientas alternativas al respecto.
- En la actualización de las previsiones macroeconómicas, el BCE pronostica un menor crecimiento del PIB pero también **una senda mayor en la inflación, consistente con el cumplimiento de las condiciones necesarias para poder subir los tipos de interés.** Pese a reconocer que la mayor parte del aumento de los precios se debe a factores externos sobre el componente energético y el de los alimentos, el BCE incide en que la inflación se ha intensificado y generalizado entre sus componentes.

La valoración del escenario económico

- Pese a la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento (véase tabla), el BCE mantuvo un tono positivo en la valoración del escenario económico. De este modo, según ha explicado la presidenta Christine Lagarde, en el corto plazo el aumento de los precios energéticos, la elevada incertidumbre y la caída de la renta disponible de los hogares están lastrando la actividad. Sin embargo, dominando a estos elementos, **la propia dinámica de la reapertura tras la pandemia, la fortaleza del mercado laboral, el ahorro embalsado y el apoyo de la política fiscal auguran un crecimiento positivo del PIB.**
- **El BCE mostró una marcada preocupación por la elevada inflación.** Esperan que se mantenga en las tasas actuales durante unos meses por elementos externos, como los elevados precios energéticos y la persistencia de los cuellos de botella, y por elementos internos, como la fortaleza de la demanda. Sin embargo, creen que más adelante estos factores externos deberían moderarse, lo que permitiría, junto con una política monetaria menos acomodaticia, retornar la inflación al 2%. En cuanto al mercado laboral, la valoración es muy positiva y el BCE considera que los salarios están empezando a repuntar y podrían hacerlo con más fuerza en adelante. De hecho, una parte importante de la revisión al alza en las previsiones de inflación proviene de un aumento de sus previsiones de compensación por empleado.

Previsiones macroeconómicas a junio de 2022

	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB	5,4	2,8 (3,7)	2,1 (2,8)	2,1 (1,6)
Inflación general	2,6	6,8 (5,1)	3,5 (2,1)	2,1 (1,9)
Inflación subyacente	1,3	3,3 (2,5)	2,8 (1,8)	2,3 (1,9)
Compensación por empleado	4,1	4,2 (3,6)	4,3 (3,4)	3,7 (2,9)

Nota: Escenario central del BCE. Entre paréntesis, previsiones anteriores (marzo de 2022).

- **Los riesgos sobre el escenario continúan sesgados a la baja.** Consideran en el BCE que el riesgo de la pandemia se ha moderado pero que el de un mayor enquistamiento de la guerra en Ucrania se ha acrecentado. En cuanto a los riesgos sobre la inflación, se mantienen sesgados al alza.

Los ajustes de la política monetaria

- La reunión de hoy ha estado cargada de cambios, aprobados por unanimidad, en las distintas herramientas de política monetaria. Pese no haberse producido cambios en los tipos de interés (*depo* - 0,50%, *refi* 0% y MLF 0,25%), el BCE ha dado señales (o indicaciones muy claras en algunos casos) sobre su evolución en los próximos meses:
 - Reunión de julio: el BCE ha anunciado que ya da por satisfechas las condiciones necesarias para poder realizar la primera subida de los tipos de interés. Así, **se ha comprometido a subirlos en 25 p. b. en la reunión de julio.**
 - **En septiembre el BCE también espera subir los tipos, en posiblemente más de 25 p. b. si las actuales perspectivas de la inflación a medio plazo persisten o empeoran.** Así, en caso de que en la actualización de previsiones de septiembre la proyección de la inflación para 2023 y 2024 sea igual o mayor que la publicada hoy, la subida de tipos sería de, al menos, 50 p. b., según enfatizó la propia Lagarde.
 - Más allá del 3T, el BCE estima que será necesario continuar subiendo los tipos de interés de forma gradual pero sostenida. Esto sería consistente con **subidas de 25 p. b. en cada reunión**, pues Lagarde ha explicitado que no será necesario tener una actualización de las previsiones macroeconómicas para poder ajustar la política monetaria.
 - Lagarde ha explicado también que las subidas serían, inicialmente, en los tres tipos de interés oficiales, aunque no ha descartado que más adelante pueda haber más simetría entre ellos. En cuanto al punto de llegada de estas subidas de tipos, Lagarde ha sido tajante al asegurar que no ha sido un tema que se haya debatido hoy, pero que estará encima de la mesa en próximas reuniones.
- En cuanto a las compras de activos, **el BCE ha confirmado el cese de las compras netas del APP para el 1 de julio**, lo más pronto que permitía la comunicación expresada anteriormente (3T 2022). Para el PEPP no ha habido cambios, pero se ha reforzado la comunicación de utilizar flexiblemente las reinversiones para contener repuntes indeseados en las primas de riesgo periféricas, si fuese necesario. Sin embargo, el BCE no ha ofrecido detalles sobre posibles herramientas alternativas para tratar de contener la fragmentación financiera de la eurozona. Eso sí, Lagarde ha sido enigmática al mencionar que las reinversiones del PEPP podrían dedicarse también a objetivos climáticos.
- El BCE también ha confirmado que finalmente las condiciones favorables sobre las TLTROs (que reducían su coste en 50 p. b. por debajo el tipo de la facilidad de depósito) no se renovarían más allá de junio.

Reacción de los mercados

En los mercados financieros, el tono *hawkish* de Lagarde y, en particular, la falta de detalles de un posible nuevo instrumento de apoyo a los mercados de deuda soberana incitó un repunte en la rentabilidad de los bonos públicos (+8 p. p. hasta el 1,43% para el Bund Alemán), un movimiento más pronunciado en los países periféricos, con una ampliación en las primas de riesgo (+6 p. b. en España y +15 p. b. en Italia). Por su parte, los índices bursátiles agudizaron las caídas (-1,6% para el Eurostoxx, -1,2% para el IBEX), mientras el EUR se mantuvo fluctuando cerca de los niveles recientes (1,066 en su cruce con el USD). Los inversores cotizan que el BCE realizará subidas de hasta 150 p. b. a finales de año.

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.