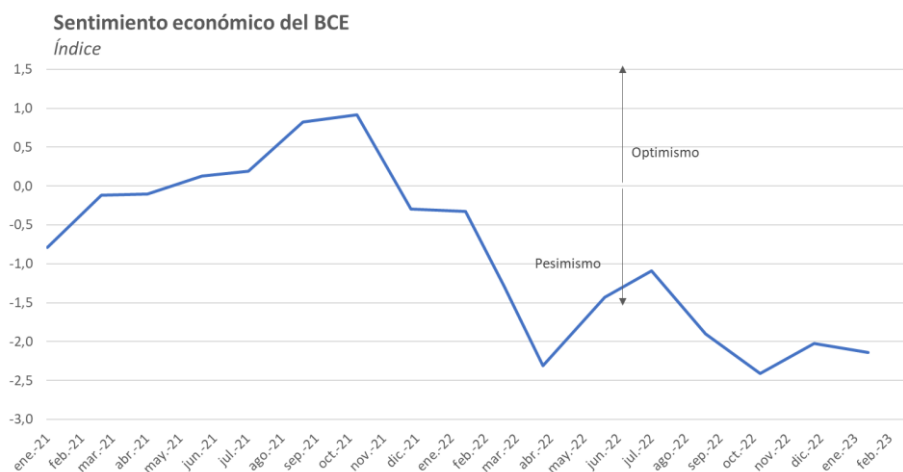


Nota Breve 16/03/2023

Mercados Financieros · El BCE sube tipos en 50 p. b. y condiciona los próximos pasos a la evolución de los datos

Puntos clave

- Como [esperábamos](#), el BCE incrementó sus tipos oficiales en 50 p. b. ante la preocupación de que la inflación permanezca demasiado alta durante demasiado tiempo.
- Con todo, la reunión desprendió un cierto optimismo cauteloso (con el permiso de las recientes turbulencias financieras). Por un lado, el BCE ve un mejor desempeño de la actividad económica y, además, ha rebajado sus previsiones de inflación, gracias a la mejora del escenario energético (también las subyacentes, pero en ese caso a medio y largo plazo). Asimismo, el BCE valoró positivamente las señales de transmisión del endurecimiento monetario, con estándares de crédito más exigentes, aumentos de tipos de interés y menor demanda.
- Pero, por el otro lado, el BCE también recordó que los niveles previstos de inflación todavía son elevados (el objetivo del 2% no se alcanza hasta 2025), las presiones de precios subyacentes permanecen fuertes y han observado tanto un mayor crecimiento salarial como un aumento de los márgenes empresariales (en concreto, en sectores con restricciones de oferta y crecimiento de la demanda).
- Respecto a las recientes turbulencias financieras, el BCE adoptó una línea parecida. Por un lado, puso mucho énfasis en la resiliencia del sector bancario europeo y la fortaleza y calidad de sus ratios de capital y colchones de liquidez. Pero, por el otro, advirtió que las tensiones financieras añaden más incertidumbre a un escenario ya exigente.
- Así, el BCE rehuyó dar pistas sobre las próximas subidas de tipos y parece haber pasado, esta vez sí, de una estrategia en la que, desde diciembre, telegrafió fuertes incrementos de tipos para las siguientes reuniones a una actitud basada en los datos económicos (y financieros) que se vayan conociendo.
- Como dijo Lagarde en la rueda de prensa, si se cumplen las previsiones económicas del BCE, los tipos todavía tienen bastante recorrido para subir en los próximos meses, pero la incertidumbre ahora mismo es demasiado elevada. Así, y en línea con las expectativas de mercado, pensamos que en adelante el BCE optará por ser más gradual y cauto (es decir, cambios de +25 p. b., y siempre que no haya un deterioro brusco del escenario a raíz de eventos inesperados).



Nota: El índice mide el pesimismo o el optimismo que desprenden los comunicados leídos por el presidente del BCE en la rueda de prensa posterior a cada reunión de política monetaria. El punto naranja corresponde a la última reunión. Pueden consultarse más detalles en el artículo *El «sentido y sensibilidad» de los mensajes del BCE*, IM11/2019, disponible en www.caixabankresearch.com.
Fuente: CaixaBank Research.

Escenario económico

- La mejora del escenario energético, con unos precios en los principales referentes mucho más bajos y estables que el pasado otoño, ha llevado al BCE a rebajar sus previsiones de inflación y mejorar las proyecciones de PIB. Con todo, la revisión tiene algunos matices:
 - En actividad, se rebajan las previsiones de crecimiento para 2024-25 por el impacto del endurecimiento monetario.
 - En precios, se incrementa la previsión de inflación núcleo en 2023, ante unos datos más fuertes de lo esperado en lo que va de año, pero se rebajan ligeramente las de 2024 y 2025. Y es que el BCE considera que, en buena medida, las elevadas inflaciones que se están observando en bienes no energéticos y servicios reflejan el impacto rezagado de fuerzas que se están desvaneciendo (coletazos del *shock* energético del año pasado, cuellos de botella, demanda embalsada).
 - En cuanto al balance de riesgos, el BCE ve una prevalencia de riesgos negativos para el PIB (turbulencias financieras, guerra en Ucrania, desaceleración de la economía mundial) pero, a diferencia de las anteriores reuniones, esta vez no se ha mojado sobre si las previsiones de inflación están más rodeadas de riesgos positivos o negativos.
 - Las previsiones están hechas con datos hasta principios de marzo y, por lo tanto, no incorporan las turbulencias financieras vividas desde la caída de Silicon Valley Bank la semana pasada.

Previsiones de marzo	2022	2023	2024	2025
Crecimiento PIB	3,6	1,0 (0,5)	1,6 (1,9)	1,6 (1,8)
Inflación general	8,4	5,3 (6,3)	2,9 (3,4)	2,1 (2,3)
Inflación núcleo	3,9	4,6 (4,2)	2,5 (2,8)	2,2 (2,4)

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

- Del mismo modo, el BCE también destacó que, en la medida en la que mejora el escenario energético, es importante reconducir las ayudas fiscales y enfocar la política fiscal hacia la mejora de la productividad y la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Política monetaria

- El BCE subió en 0,50 p. p. los tres tipos de interés oficiales, y eleva el incremento acumulado desde julio hasta los +350 p. b.

Tipos de interés oficiales del BCE

Refi (tipo sobre operaciones de refinanciación semanales)	3,50% (3,00%)
Depo (tipo sobre la liquidez aparcada en la facilidad de depósitos)	3,00% (2,50%)
MLF (tipo sobre la facilidad marginal de préstamos <i>overnight</i>)	3,75% (3,25%)

Nota: Entre paréntesis, tipos vigentes antes de la reunión.

- La decisión no fue unánime, pero sí estuvo respaldada por una amplia mayoría. De hecho, en la rueda de prensa Lagarde indicó que no había habido propuestas alternativas y que los tres o cuatro miembros que no apoyaron la subida no estaban en desacuerdo con el fondo de la decisión, sino que, en un entorno tan incierto, hubieran preferido que el BCE se diera un poco más de tiempo.

- El BCE indicó que sus próximos pasos dependerán de tres factores: 1) las previsiones de inflación, a la luz de la evolución de los datos económicos y financieros, 2) la evolución de las presiones de precios subyacentes, y 3) la intensidad en la transmisión del endurecimiento monetario ya realizado.
- Preguntada por una posible actuación del BCE ante las turbulencias financieras, Lagarde indicó que el BCE no necesita diseñar nuevas herramientas, sino que ya dispone de muchos y potentes instrumentos (como las TLTRO o las compras de activos) y reiteró el compromiso del BCE con preservar una buena transmisión de la política monetaria en todas las economías de la eurozona, así como su capacidad de inyectar liquidez al sistema financiero en caso de ser necesario.
- Sobre este aspecto, tanto Lagarde como Luis de Guindos reiteraron la solidez del sistema bancario de la eurozona y la exposición limitada al banco suizo Credit Suisse. Asimismo, de Guindos destacó que, a diferencia de algunos bancos regionales en EE. UU., entre los bancos europeos las posibles pérdidas contables asociadas a la menor valoración en las carteras de activos de renta fija se verían más que compensadas por los ingresos asociados al incremento en los tipos de interés.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros reaccionaron de forma positiva a los anuncios del BCE, con el foco puesto tanto en las señales de flexibilidad sobre la trayectoria en los tipos oficiales en los próximos meses como en los mensajes de solidez y resiliencia del sector bancario europeo. De este modo, los índices bursátiles extendieron las ganancias (1,9% para el Eurostoxx 50, 1,4% para el IBEX 35), mientras la rentabilidad de la deuda soberana descendía, tanto en Europa (-12 p. b. hasta el 2,2% para el Bund alemán) como en EE. UU. (-6 p. b. hasta el 3,5% para el bono equivalente a 10 años). Por su parte, el tipo de cambio del euro se mantuvo sin grandes cambios (en torno al 1,06 en su cruce con el dólar). Los implícitos en los mercados monetarios cotizan que el tipo *depo* del BCE alcance un pico en torno al 3,00-3,25% en julio, mientras que, para la Fed, los implícitos cotizan una última subida de 25 p. b. la semana que viene y bajadas acumuladas de 75 p. b. al cierre de este año.

Adrià Morron Salmeron, 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.