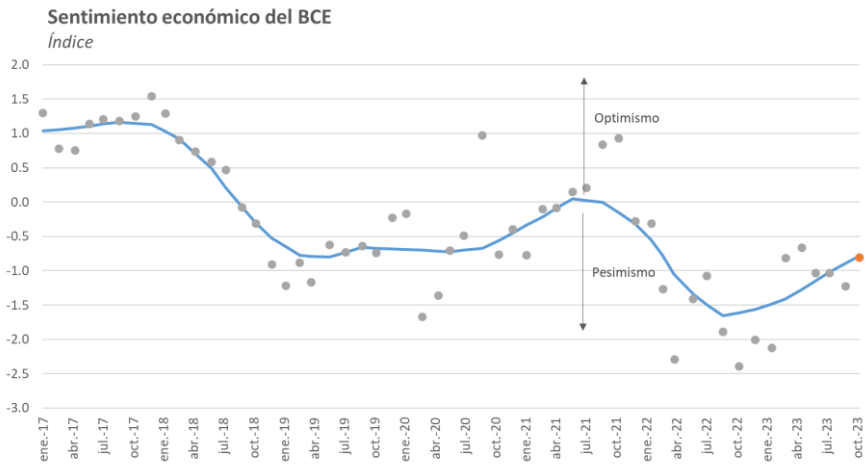
Nota Breve 26/10/2023

Mercados financieros · BCE: acción en la inacción

Puntos clave

- El BCE exhibió un tono relativamente positivo en una reunión de octubre en la que, por primera vez desde julio de 2022, no tocó los tipos de interés y los mantuvo en los niveles fijados en septiembre (*depo* al 4,00%, *refi* al 4,50%).
- Tampoco realizó ni insinuó cambios en otras herramientas, como el PEPP o los requisitos mínimos de reservas: de hecho, Lagarde dijo que ni se llegó a discutir sobre ajustar estos instrumentos.
- El relativo optimismo del BCE, bien capturado por nuestro índice de sentimiento, refleja una mayor confianza en la lucha contra la inflación (el objetivo primario del banco central, y donde los últimos datos ofrecen más señales positivas), mientras que, respecto a la actividad económica, el BCE ve debilidad y perspectivas flojas para los próximos meses.



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. La línea azul presenta la tendencia suavizada, y los puntos el sentimiento efectivo en cada reunión. 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.

- En la misma línea, el BCE valoró positivamente la transmisión de su endurecimiento monetario, resaltando el tensionamiento de los estándares de crédito y la debilidad de la demanda de préstamos, y señaló que todavía no está completada, sino que en los siguientes meses (según dijo Lagarde, hasta el 1T 2024) el efecto de los tipos de interés altos seguirá filtrándose sobre el conjunto de la economía.
- Con todo, el BCE recordó que las previsiones de inflación siguen demasiado elevadas durante demasiado tiempo. Así, reiteró su intención de mantener una política monetaria restrictiva por un buen tiempo, un mensaje que Lagarde reforzó con tres apuntes:
    1. La decisión de hoy ha sido una decisión de "mantener los tipos", de "actuar con la inacción".
    2. Mantener los tipos hoy no significa que no puedan volver a subirlos en el futuro.
    3. Discutir sobre posibles recortes sería totalmente prematuro, en parte porque les falta visibilidad mientras no se resuelvan las negociaciones salariales y de convenios colectivos para 2024.

- Por último, y en referencia a la guerra de Gaza, el BCE reconoció un aumento de la incertidumbre,[1] pero también remarcó que, ahora, en una economía europea con tipos de interés altos y actividad debilitada, los efectos sobre la inflación de un *shock* energético no son comparables a los de la guerra de Ucrania.

Escenario económico

- El BCE mandó un mensaje mixto sobre las perspectivas económicas de la eurozona, con un panorama gris para la actividad, pero mayor optimismo en la capacidad de doblegar la inflación.
- Más en detalle, la actividad permanece débil, arrastrada por una industria en contracción, una demanda exterior floja, el endurecimiento de las condiciones financieras y la pérdida de ímpetu del sector servicios (lastrado, a su vez, por el contagio de la industria, la normalización de los patrones de consumo y los mayores tipos de interés).
- Además, aunque el mercado laboral sigue exhibiendo fortaleza en su conjunto, el BCE ya identifica señales de debilitamiento, con una menor creación de empleo.
- Por otro lado, el BCE señaló que los últimos datos de inflación fueron acordes con lo esperado y, ante una moderación generalizada de los distintos indicadores de inflación subyacente y los efectos base de la energía, prevé una mayor desaceleración de los precios en los próximos meses.
- En el plano de los riesgos, el BCE mantiene un balance negativo para el crecimiento y sigue sin mojarse en la inflación, donde se limita a apuntar a factores alcistas (repercusiones geopolíticas sobre los precios energéticos, fenómenos meteorológicos y sus efectos en los alimentos, etc.) y bajistas (como una mayor debilidad de la demanda o un deterioro de la actividad económica en el resto del mundo.

Política monetaria

- Tras haber subido tipos en 450 p. b. entre julio de 2022 y septiembre de 2023, en octubre el BCE decidió por unanimidad dejar los tipos estables:

Tipos de interés oficiales del BCE	
Refi (tipo sobre operaciones de refinanciación semanales)	4,50% (4,50%)
Depo (tipo sobre la liquidez aparcada en la facilidad de depósitos)	4,00% (4,00%)
MLF (tipo sobre la facilidad marginal de préstamos *overnight*)	4,75% (4,75%)

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

- El BCE no discutió sobre ajustes a otras herramientas, como las reinversiones del PEPP o un cambio en la ratio de reservas mínimas exigidas, ideas que algunos gobernadores nacionales han insinuado en los últimos meses. Sin embargo, aprovechando una pregunta sobre el incremento de la prima de riesgo italiana, Lagarde recordó que el BCE debe garantizar la buena transmisión de la política monetaria en todas las jurisdicciones y que, de ser necesario actuar, tiene todas las herramientas para hacerlo.
- En la rueda de prensa, algunas preguntas se centraron en la banca comercial. Por un lado, preguntada sobre la remuneración de los depósitos, Lagarde señaló que la brecha entre el coste del crédito y la remuneración de los depósitos queda fuera del área de competencia del BCE. Por otro lado, preguntado sobre los impuestos a la banca, el vicepresidente Luis de Guindos recordó la opinión emitida en el pasado por el BCE: deben evitarse medidas que distorsionen los préstamos y la solvencia del sector.

[1] Lagarde también apuntó a dos principales mecanismos de transmisión: mayores precios energéticos y deterioro de la confianza.

- Por último, sobre el aumento sostenido de los tipos de interés soberanos de los últimos meses, Lagarde mostró cierta cautela: señaló como origen a "otras jurisdicciones" (es decir, EE. UU.) y, en este sentido, reconoció que lo están monitorizando, en tanto que hay un impacto en las condiciones financieras europeas que no responde a los fundamentos económicos de la eurozona.
- Hoy fue el último Consejo de Gobierno [CG] de Ignazio Visco, a quien Fabio Panetta sustituirá al frente de Banca d'Italia. La plaza de Panetta en el CG, que ostentaba como miembro de la junta ejecutiva del BCE, la ocupará Piero Cipollone.

Reacción de los mercados

La reacción de los mercados financieros destiló una recepción *dovish* a la reunión del BCE. Los tipos de interés soberanos de la eurozona descendían entre 5 p. b. y 10 p. b. en la sesión, tanto en los tramos cortos como en los largos y con un estrechamiento moderado de las primas de riesgo de la periferia. En el mercado de divisas, el euro se mantuvo errático alrededor de los 1,05 dólares, mientras que en las bolsas se arrastraban pérdidas desde el inicio de la sesión, pero con tendencia a recuperarse a partir del comunicado y la rueda de prensa del BCE.

***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.