

UEM: decisión de tipos del BCE

Tipo de intervención del BCE

	Real	Esperado	Anterior
Tipo director BCE	4,25%	4,25%	4,00%
Tipo depósito BCE	3,75%	3,75%	3,50%

Reacción de los mercados a las declaraciones de Lagarde

	Antes	Después	% Var	Impacto
EUR/USD	1,113	1,100	-1,17%	-
S&P500	4.567	4.597	+0,66%	+
Eurostoxx50	4.416	4.442	0,59%	+
Bund (rentabilidad)	2,464%	2,461%	-0,12%	-

Claves del Mensaje

Tipos de Interés: El BCE sube los tipos de referencia +25 p.b.: Depósito: +3,75%, Director +4,25% y Marginal de Crédito +4,50%. En línea con lo esperado y supone la novena subida de tipos consecutiva.

Guía de Tipos: Mantiene un enfoque dependiente de los datos y, por tanto, deja la puerta abierta a una nueva subida de tipos en septiembre.

APP y PEPP: Mantiene el programa de reducción de balance sin cambios. No reinvertirá los vencimientos del APP, lo que supondrá reducir de media unos 25.000M€/mes en el segundo semestre de 2023 y c.30.000€/mes en 2024. En lo referente al PEPP, mantienen la previsión de reinvertir el principal de los valores que van venciendo al menos hasta finales de 2024.

[Link al calendario de vencimientos del APP](#)

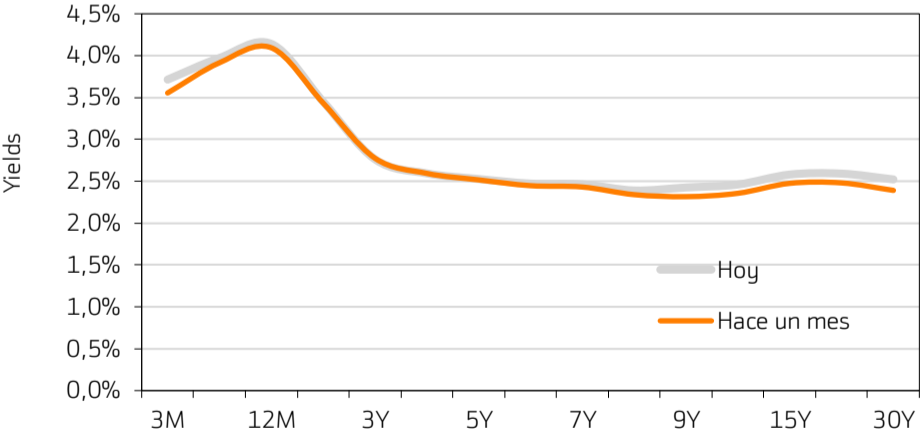
Reservas Mínimas: El BCE dejará de remunerar las reservas mínimas de los bancos. Hasta ahora remuneradas al tipo de depósito. Es un ajuste técnico que equivale al 1% de los depósitos del sistema. Estimamos un impacto limitado en la banca.

[Link al comunicado sobre las reservas mínimas.](#)

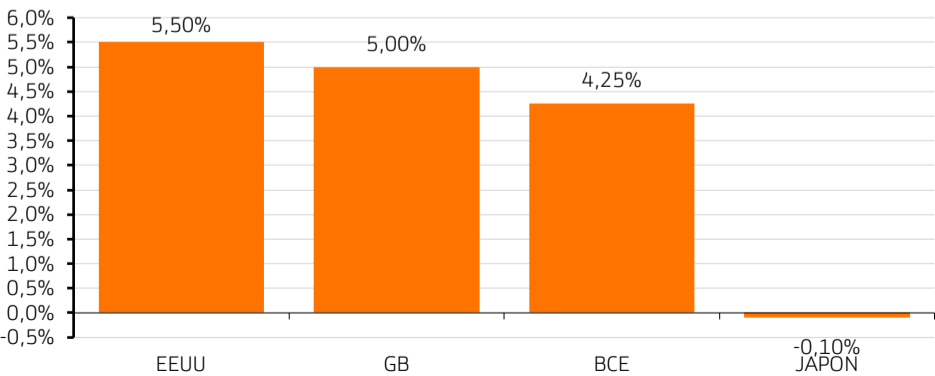
Economía: En esta ocasión, el BCE no publica previsiones macroeconómicas. Éstas se publican 4 veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre). La siguiente actualización tendrá lugar en la reunión del 14 de septiembre. Como referencia, sus últimas previsiones apuntan a un crecimiento de +0,9% en 2023, +1,5% en 2024 y +1,6% en 2025. En lo referente a la inflación, no se situaría en niveles cercanos a su objetivo hasta 2025 (+5,4% en 2023, +3,0% en 2024 y +2,2% en 2025).

[Link al comunicado del BCE.](#)

Tipos UEM, desplazamiento de la curva el último mes.



Principales tipos de intervención



Más información sobre el BCE:

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Impacto en mercados

Impacto: Es uno de los acontecimientos de mayor impacto en bolsas, bonos y divisas. Más importante que el nivel de tipos actual, es el mensaje de la Gobernadora del BCE sobre la evolución futura de la política monetaria.

Bolsas: ▲

Bonos (precio): ▲

Euro: ▼

Conclusiones sobre la rueda de prensa

Mensajes destacados de la Rueda de Prensa:

Se ciñen al mensaje dependiente de los datos e inciden en el mensaje de que irán reunión a reunión para decidir el nivel de los tipos. Deja abierta la puerta tanto a una pausa como a una subida adicional en septiembre, aunque se muestra muy rotundo en decir que no habrá bajadas de tipos.

Los tipos se mantendrán en niveles restrictivos hasta reconducir la inflación al objetivo del +2%. En este aspecto, refuerzan que el impacto del precio de las materias primas y del precio de la energía cada vez es menor. Sin embargo, estos han permeado vía efectos de segunda ronda, visibles en un mercado laboral que refleja importantes subidas de los salarios.

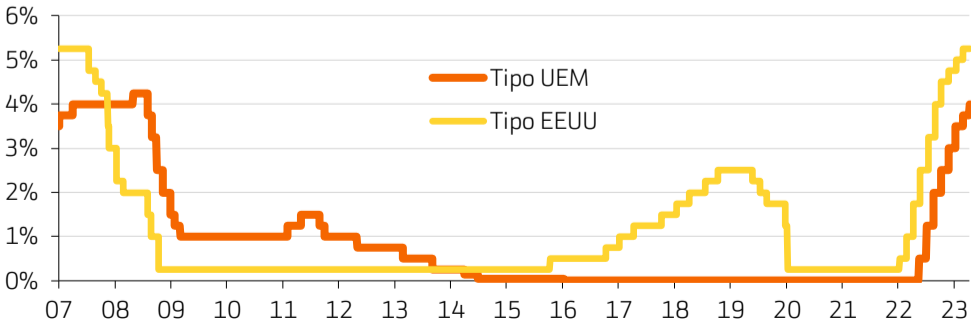
Respecto a las condiciones de financiación, la conclusión es que se está completando con éxito la transmisión de política monetaria. A las entidades financieras les cuesta más financiarse lo que se traslada a una demanda de crédito más débil.

Opinión de Bankinter:

Con una subida de tipos de 25 p.b. ya descontada, la atención se centraba en el mensaje de Lagarde. Transmite un mensaje institucional en el que refuerza su carácter *data-depended*, pero a título personal deja entrever que en estos momentos se inclina más hacia una pausa en septiembre: "do we have more ground to cover? at this point i wouldn't say so". En la práctica esto nos dibuja un escenario en el que la probabilidad de ver una pausa por parte del BCE en la próxima reunión aumenta ya que: (i) los datos de inflación continuarán mejorando progresivamente debido a que el efecto base jugará un papel importante hasta octubre, mes en el que alcanzó su pico en 2022; (ii) Lagarde apunta a unas perspectivas de debilidad económica en el corto plazo; y (iii) la transmisión de la política monetaria ya se ha hecho notar en el crédito y ahora se empieza a ver en la inversión.

El impacto en mercado es positivo tanto para bolsas como para bonos y depreciatorio para el euro.

Tipo de intervención de la Fed vs BCE



El principal objetivo del BCE es mantener la estabilidad de los precios. "Sin perjudicar el objetivo de la estabilidad de precios" también deberá "apoyar las políticas económicas de la Unión, en especial para mantener un alto nivel de empleo y un crecimiento sostenible.

Anterior mensaje del BCE: Introducción/extracto

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230615~d34cddb4c6.es.html>

La inflación ha disminuido, pero se prevé que siga siendo demasiado alta durante demasiado tiempo. El Consejo de Gobierno tiene la determinación de asegurar que la inflación vuelva pronto a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo. En consecuencia, ha decidido subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. La subida acordada hoy refleja la evaluación actualizada del Consejo de Gobierno sobre las perspectivas de inflación, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria. De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de junio, los expertos del Eurosistema esperan que la inflación general se sitúe en un promedio del 5,4 % en 2023, del 3,0 % en 2024 y del 2,2 % en 2025. Los indicadores de las presiones inflacionistas subyacentes siguen en niveles elevados, aunque algunos muestran señales incipientes de debilitamiento. Los expertos han revisado al alza sus proyecciones de inflación, excluidos la energía y los alimentos, especialmente para este año y el próximo, dados los inesperados aumentos anteriores y las implicaciones de la solidez del mercado de trabajo para el ritmo de desinflación. Ahora esperan que la inflación se sitúe, en promedio, en el 5,1 % en 2023, y que descienda hasta el 3,0 % en 2024 y el 2,3 % en 2025. Los expertos han rebajado ligeramente sus proyecciones de crecimiento económico para este año y el siguiente. Ahora prevén que la economía crezca un 0,9 % en 2023, un 1,5 % en 2024 y un 1,6 % en 2025.

Al mismo tiempo, las anteriores subidas de los tipos acordadas por el Consejo de Gobierno se están transmitiendo con fuerza a las condiciones de financiación y están afectando gradualmente a toda la economía. Los costes de financiación han aumentado de forma acusada y el crecimiento de los préstamos se está ralentizando. El endurecimiento de las condiciones de financiación es uno de los motivos principales por los que se prevé que la inflación continúe disminuyendo hacia el objetivo, ya que se espera que frene cada vez más la demanda. Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en niveles lo suficientemente restrictivos para lograr que la inflación vuelva pronto a situarse en el objetivo del 2 % a medio plazo y se mantengan en esos niveles el tiempo que sea necesario. El Consejo de Gobierno seguirá aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, sus decisiones sobre los tipos de interés seguirán basándose en su valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, de la dinámica de la inflación subyacente y de la intensidad de la transmisión de la política monetaria.

El Consejo de Gobierno confirma que pondrá fin a las reinversiones en el marco del programa de compras de activos a partir de julio de 2023.

Tipos de interés oficiales del BCE

El Consejo de Gobierno ha decidido subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. En consecuencia, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito aumentarán hasta el 4,00 %, el 4,25 % y el 3,50 %, respectivamente, con efectos a partir del 21 de junio de 2023.

Programa de compras de activos (APP) y programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)

El tamaño de la cartera APP está descendiendo a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema no está reinvertiendo integralmente el principal de los valores que van venciendo. El descenso será, en promedio, de 15.000 millones de euros mensuales hasta el final de junio de 2023. El Consejo de Gobierno pondrá fin a las reinversiones en el marco del APP a partir de julio de 2023.

En lo que se refiere al PEPP, el Consejo de Gobierno prevé reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo al menos hasta el final de 2024. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

El Consejo de Gobierno continuará actuando con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del PEPP que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

Operaciones de financiación

A medida que las entidades de crédito reembolsen los importes obtenidos en el marco de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que estas operaciones y sus actuales reembolsos están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Además, el Instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado injustificadas y desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en los países de la zona del euro, lo que permite al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de estabilidad de precios.

La presidenta del BCE comentará estas decisiones en una conferencia de prensa que dará comienzo esta tarde a las 14:45 (hora central europea).

Actual mensaje del BCE: Introducción/extracto

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230727~da80cfcf24.es.html>

La inflación continúa disminuyendo, pero aún se espera que siga siendo demasiado alta durante demasiado tiempo. El Consejo de Gobierno tiene la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en su objetivo del 2 % a medio plazo. En consecuencia, ha decidido hoy subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. La subida de los tipos de interés acordada hoy refleja la evaluación del Consejo de Gobierno de las perspectivas de inflación, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria. La evolución desde la última reunión respalda la expectativa de que la inflación continuará descendiendo durante el resto del año, pero se mantendrá por encima del objetivo durante un período prolongado. Si bien algunos indicadores muestran signos de moderación, la inflación subyacente se mantiene en niveles, en general, elevados. Las anteriores subidas de los tipos de interés siguen transmitiéndose con fuerza: las condiciones de financiación han vuelto a endurecerse y están frenando cada vez más la demanda, lo que es un factor importante para que la inflación vuelva al objetivo.

Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo necesario para lograr que la inflación vuelva a situarse pronto en el objetivo del 2 % a medio plazo. El Consejo de Gobierno continuará aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, sus decisiones sobre los tipos de interés seguirán basándose en su valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria.

El Consejo de Gobierno también ha decidido fijar la remuneración de las reservas mínimas en el 0 %. Esta decisión preservará la efectividad de la política monetaria manteniendo el grado de control actual sobre la orientación de la política monetaria y asegurando la transmisión plena de las decisiones sobre los tipos de interés a los mercados monetarios. Asimismo, mejorará la eficiencia de la política monetaria al reducir el importe total de intereses que debe pagarse por las reservas a fin de aplicar la orientación adecuada.

Los detalles sobre la modificación de la remuneración de las reservas mínimas se exponen en una nota de prensa que se publicará a las 15:45 (hora central europea).

Tipos de interés oficiales del BCE

El Consejo de Gobierno ha decidido subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. En consecuencia, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito aumentarán hasta el 4,25 %, el 4,50 % y el 3,75 %, respectivamente, con efectos a partir del 2 de agosto de 2023.

Programa de compras de activos (APP) y programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)

El tamaño de la cartera APP está descendiendo a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema ha dejado de reinvertir integralmente el principal de los valores que van venciendo.

En lo que se refiere al PEPP, el Consejo de Gobierno prevé reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo al menos hasta el final de 2024. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

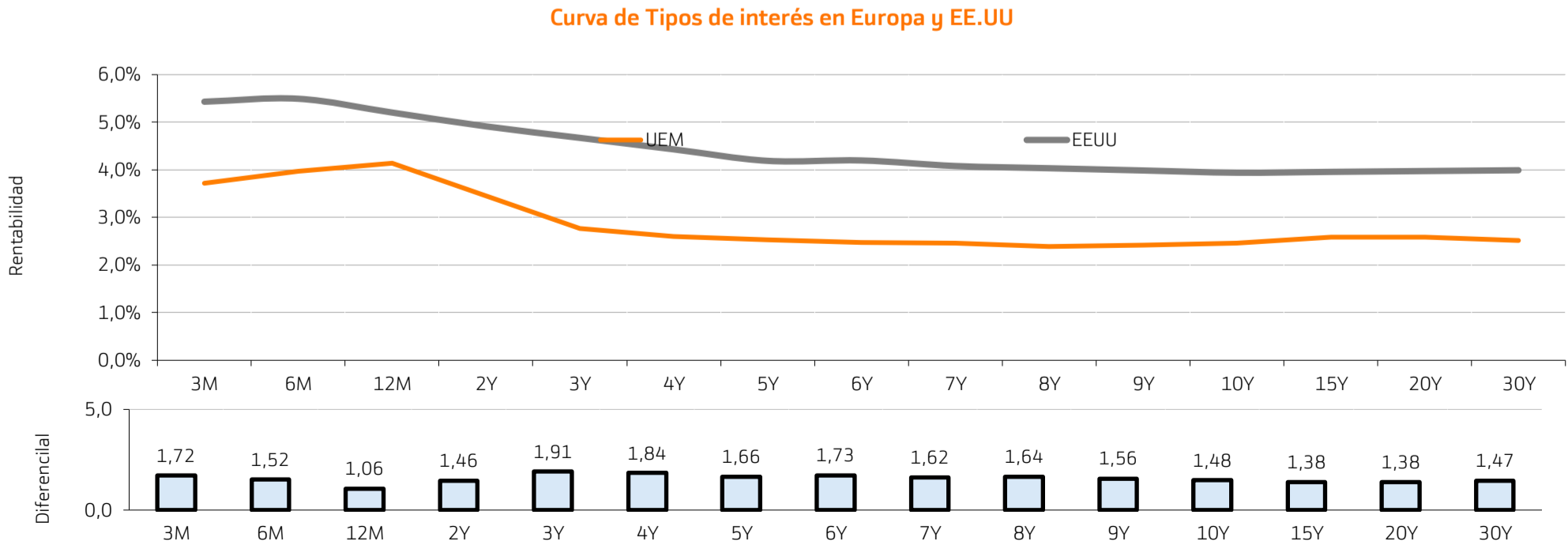
El Consejo de Gobierno continuará actuando con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del PEPP que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

Operaciones de financiación

A medida que las entidades de crédito reembolsan los importes obtenidos en el marco de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que estas operaciones y los reembolsos que se van efectuando están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Además, el Instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado injustificadas y desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en los países de la zona del euro, lo que permite al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de estabilidad de precios.

La presidenta del BCE comentará estas decisiones en una conferencia de prensa que dará comienzo esta tarde a las 14:45 (hora central europea).



Discurso introductorio a la rueda de prensa (Texto completo)

Good afternoon, the Vice-President and I welcome you to our press conference.

Inflation continues to decline but is still expected to remain too high for too long. We are determined to ensure that inflation returns to our two per cent medium-term target in a timely manner. The Governing Council therefore today decided to raise the three key ECB interest rates by 25 basis points.

The rate increase today reflects our assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation, and the strength of monetary policy transmission. The developments since our last meeting support our expectation that inflation will drop further over the remainder of the year but will stay above target for an extended period. While some measures show signs of easing, underlying inflation remains high overall. Our past rate increases continue to be transmitted forcefully: financing conditions have tightened again and are increasingly dampening demand, which is an important factor in bringing inflation back to target.

Our future decisions will ensure that the key ECB interest rates will be set at sufficiently restrictive levels for as long as necessary to achieve a timely return of inflation to our two per cent medium-term target. We will continue to follow a data-dependent approach to determining the appropriate level and duration of restriction. In particular, our interest rate decisions will continue to be based on our assessment of the inflation outlook in light of the incoming economic and financial data, the dynamics of underlying inflation, and the strength of monetary policy transmission.

We also decided to set the remuneration of minimum reserves at zero per cent. This decision will preserve the effectiveness of monetary policy by maintaining the current degree of control over the monetary policy stance and ensuring the full pass-through of our interest rate decisions to money markets. At the same time, it will improve the efficiency of monetary policy by reducing the overall amount of interest that needs to be paid on reserves in order to implement the appropriate stance.

The decisions taken today are set out in a press release available on our website. The details of the change to the remuneration of minimum reserves are provided in a separate press release to be published at 15:45 CET.

I will now outline in more detail how we see the economy and inflation developing and will then explain our assessment of financial and monetary conditions.

Economic activity

The near-term economic outlook for the euro area has deteriorated, owing largely to weaker domestic demand. High inflation and tighter financing conditions are dampening spending. This is weighing especially on manufacturing output, which is also being held down by weak external demand. Housing and business investment are showing signs of weakness as well. Services remain more resilient, especially in contact-intensive subsectors such as tourism. But momentum is slowing in the services sector. The economy is expected to remain weak in the short run. Over time, falling inflation, rising incomes and improving supply conditions should support the recovery.

The labour market remains robust. The unemployment rate stayed at its historical low of 6.5 per cent in May and many new jobs are being created, especially in the services sector. At the same time, forward-looking indicators suggest that this trend might slow down in the coming months and may turn negative for manufacturing.

As the energy crisis fades, governments should roll back the related support measures promptly and in a concerted manner. This is essential to avoid driving up medium-term inflationary pressures, which would otherwise call for a stronger monetary policy response. We welcome the recent Eurogroup statement on the euro area fiscal stance, which is consistent with this assessment. Fiscal policies should be designed to make our economy more productive and to gradually bring down high public debt. Policies to enhance the euro area's supply capacity can help reduce price pressures in the medium term, while supporting the green transition, which is also being furthered by the Next Generation EU programme. The reform of the EU's economic governance framework should be concluded before the end of this year.

Inflation

Inflation came down further in June, reaching 5.5 per cent, after 6.1 per cent in May. Energy prices fell again, dropping by 5.6 per cent, year on year. Food price inflation continued to slow but remained high, at 11.6 per cent.

Inflation excluding energy and food edged up to 5.5 per cent in June, with goods and services following diverging trends. Goods inflation decreased further, to 5.5 per cent, from 5.8 per cent in May. Conversely, services inflation rose to 5.4 per cent, from 5.0 per cent in May, owing to robust spending on holidays and travel and also reflecting upward base effects.

The drivers of inflation are changing. External sources of inflation are easing. By contrast, domestic price pressures, including from rising wages and still robust profit margins, are becoming an increasingly important driver of inflation.

While some measures are moving lower, underlying inflation remains high overall, including owing to the persistent impact of past energy price increases on economy-wide prices. Although most measures of longer-term inflation expectations currently stand at around 2 per cent, some indicators remain elevated and need to be monitored closely.

Risk assessment

The outlook for economic growth and inflation remains highly uncertain. Downside risks to growth include Russia's unjustified war against Ukraine and an increase in broader geopolitical tensions, which could fragment global trade and thus weigh on the euro area economy. Growth could also be slower if the effects of monetary policy are more forceful than expected, or if the world economy weakens and thereby dampens demand for euro area exports. Conversely, growth could be higher than projected if the strong labour market, rising real incomes and receding uncertainty mean that people and businesses become more confident and spend more.

Upside risks to inflation include potential renewed upward pressures on the costs of energy and food, also related to Russia's unilateral withdrawal from the Black Sea Grain Initiative. Adverse weather conditions, in light of the unfolding climate crisis, may push up food prices by more than projected. A lasting rise in inflation expectations above our target, or higher than anticipated increases in wages or profit margins, could also drive inflation higher, including over the medium term. By contrast, weaker demand – for example owing to a stronger transmission of monetary policy – would lead to lower price pressures, especially over the medium term. Moreover, inflation would come down faster if declining energy prices and lower food price increases were to pass through to the prices of other goods and services more quickly than currently anticipated.

Financial and monetary conditions

Our monetary policy tightening continues to be transmitted strongly to broader financing conditions. Risk-free interest rates over short to medium-term maturities have increased since our last meeting and funding has become more expensive for banks, in part owing to the ongoing phasing-out of the ECB's targeted longer-term refinancing operations (TLTROs). The large TLTRO repayment in June went smoothly, as banks were well prepared. Average lending rates for business loans and mortgages rose again in May, to 4.6 per cent and 3.6 per cent respectively. Higher borrowing rates and the associated cuts in spending plans led to a further sharp drop in credit demand in the second quarter, as reported in our latest bank lending survey. Moreover, credit standards for loans to firms and households tightened further, as banks are becoming more concerned about the risks faced by their customers and are less willing to bear these risks. Tighter financing conditions are also making housing less affordable and less attractive as an investment, and demand for mortgages has dropped for the fifth quarter in a row. Against this background, the annual growth rate of lending continued to decrease in June, falling to 3.0 per cent for firms and 1.7 per cent for households, with annualised growth rates of 0.0 per cent and -0.2 per cent in the second quarter respectively. Amid weak lending and the reduction in the Eurosystem balance sheet, the annual growth rate of broad money fell to 0.6 per cent in June, with an annualised growth rate of -1.1 per cent in the second quarter.

Conclusion

Inflation continues to decline but is still expected to remain too high for too long. The Governing Council therefore today decided to raise the three key ECB interest rates by 25 basis points. Our future decisions will ensure that the key ECB interest rates will be set at sufficiently restrictive levels for as long as necessary to achieve a timely return of inflation to our two per cent medium-term target. We will continue to follow a data-dependent approach to determining the appropriate level and duration of restriction. In particular, our interest rate decisions will continue to be based on our assessment of the inflation outlook in light of the incoming economic and financial data, the dynamics of underlying inflation, and the strength of monetary policy transmission.

In any case, we stand ready to adjust all of our instruments within our mandate to ensure that inflation returns to our medium-term target and to preserve the smooth functioning of monetary policy transmission.

We are now ready to take your questions.

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro - Papel & Químicas	Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Popcoin