

Ayer: "Un BCE más hawkish/duro... pero como esperado"

La reunión del BCE marcó una **sesión mixta en bolsa** (EuroStoxx-50 -0,25%; S&P 500 +1,22%; Nasdaq 100 +1,20%) y **bonos** (T-Note 3,719% -7,0p.b.; Bund 2,499% +5,3p.b.). El **euro**, por su parte, recogió el tono más duro con una nueva **apreciación** contra el dólar, que se situó en niveles de 1,0945 (+1,06%). El b.c. **subió +25p.b.** como se esperaba hasta situar el Tipo de Depósito en 3,50% y el de Crédito en 4,00%. La revisión de las estimaciones macro mostró una **economía más débil** (2023 +0,9% a/a vs +1,0% ant.; 2024 +1,5% vs +1,6% ant.) y con **mayores presiones inflacionistas**, especialmente en el caso de la **subyacente** (2023 +5,1% vs +4,6% ant.; 2024 +3,0% vs +2,5% ant.; 2025 +2,3% vs +2,2% ant.). Destacó el **tono más hawkish/duro** de Lagarde al comentar que es bastante probable una nueva subida de tipos en la próxima reunión de julio y que todavía tienen camino por recorrer. Aparte del BCE, también conocimos una **batería de datos de consumo y actividad económica en EE.UU. de tono negativo** (Ventas Minoristas, Philly, Empire Manufacturing y Producción Industrial).

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,0%	9.431	+14,6%	Nasdaq 100 USA	+1,2%	15.185	+38,8%	
PSI-20	Portugal	+0,6%	6.039	+5,5%	Bovespa Brasil	+0,1%	119.221	+8,6%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,2%	4.365	+15,1%	MEX IPC México	+0,4%	55.344	+14,2%	
FTSE100	UK	+0,3%	7.628	+2,4%	Nikkei 225 Japón	+0,3%	33.574	+28,7%	
CAC40	Francia	-0,5%	7.291	+12,6%	CSI300 China	+0,5%	3.943	+1,8%	
MIB 30	Italia	-0,3%	27.732	+17,0%	Hang Seng HK	+0,8%	19.990	+1,1%	
DAX	Alemania	-0,1%	16.290	+17,0%	Kospi Corea	+0,5%	2.622	+17,2%	
S&P 500	USA	+1,2%	4.426	+15,3%	Sensex India	+0,5%	63.237	+3,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		15-jun.	14-jun.	30-12-22	3.- DIVISAS		15-jun.	14-jun.	30-12-22
Bund		2,50%	2,45%	2,57%	USD	Dólar	1,095	1,083	1,071
Bono español 10A		3,44%	3,40%	3,65%	JPY	Yen	153,6	151,7	140,4
Bono italiano 10A		4,13%	4,08%	4,70%	GBP	Libra	0,856	0,855	0,885
Bono portugués 10A		3,15%	3,13%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,976	0,990
T-Note		3,72%	3,79%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,120	7,174	6,922
Bono japonés 10A		0,42%	0,43%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,122	7,162	6,899
Euribor 3m		3,547%	3,522%	2,132%	Euribor 12m		3,965%	3,944%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	15-jun.	30-12-22	Var.%	15-jun.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+3,4%	75,7	85,9	Oro	+0,8%	1.958	1.824	
Fut. WTI (Petróleo US)		+3,4%	70,6	78,4	Plata	-0,2%	23,9	24,0	
5.- VOLATILIDAD		15-jun.	14-jun.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	15-jun.	30-12-22
VIX (del S&P500)		14,5	13,9	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+2,5%	25.548	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		13,7	14,2	20,9	ETH/\$	Ethereum	+1,9%	1.669	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "Digestión de bancos centrales. Toma de beneficios."

Esta madrugada el **BoJ** ha mantenido tipos en -0,10% y su control de la TIR del bono 10A en +/-50p.b. Contrasta con la situación en Europa y EE.UU., más próximos al final del ciclo de subidas. Estimamos tipos terminales de 5,25%/5,50% para la Fed y 4,00%/4,50% para el BCE.

Hoy tenemos macro de intensidad media y **Cuádruple Hora Bruja**, así que el volumen se concentrará entre 12h y 17h, que es cuando vencen los contratos. La sesión debería ser plana o algo bajista, pero cada vez que uno piensa esto, rebota de nuevo. Tenemos registros finales de inflación en Europa entre 10h y 11h, a las 11h **Costes Laborales y Salarios 1T en la UEM** (+5,7% y +5,1% respectivamente en 4T) y a las 16h **Confianza Universidad de Michigan**, que debería mejorar (60 vs 59,2) y que incluye estimaciones de inflación americana a 1 y 5 años (ahora +4,2% y +3,1% respectivamente).

En definitiva, esperamos un **cierre de semana bajista**, digiriendo los últimos movimientos de los bancos centrales. La **volatilidad podría aumentar por la Cuádruple Hora Bruja** y los comentarios de algún consejero del BCE y la Fed.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
V; 11:00h	UEM	Salarios	1T	a/a	n/d	+5,1%
V; 16:00h	EEUU	Confianza Cons. Univ. Michigan	Junio	Índice	60,0	59,2
V; s/h		Cuádruple Hora Bruja				
V; post-cierre.		Ratings: Turquía, Moody's (B3; Estable); Noruega, Fitch (AAA; Estable)				

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L; s/h	EEUU	Festivo. Bolsas cerradas. Bonos abiertos.				
M; 03:15h	CHI	Reunión PBoC (b.c.): Bajar Tipos 1A/5A -10p.b. hasta 3,55%/4,20%				
X; 08:00h	GB	IPC (Subyacente: +6,8% ant.)	Mayo	a/a	+8,5%	+8,7%
X; 16:00h	EEUU	Comparecencia Semestral de Powell en Congreso (jueves Senado)				
J; 09:30h	SUI	Reunión SNB: Subir Tipos +25p.b. hasta 1,75% (revisión estimac.)				
J; 13:00h	GB	Reunión BoE: Subir Tipos +25p.b., hasta 4,75%				
J; 16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Mayo	m/m	-0,8%	-0,6%
J; 16:00h	UEM	Confianza del Consumidor	Junio	Índice	-17,0	-17,4
V; 10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Junio	Índice	44,8	44,8
V; 15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	Junio	Índice	48,5	48,4

MERCADO.-

CUÁDRUPLE HORA BRUJA: Hoy vencimiento de futuros y opciones sobre índices y acciones.- El cuádruple vencimiento de derivados se produce el tercer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre. En esos días se decide si se deja expirar esos contratos de derivados o si se renuevan al próximo vencimiento (*roll over*). El vencimiento es el día límite al que se puede ejecutar una opción o al que vence un futuro. Generalmente (95% de los contratos) se realiza el *roll over* durante la semana del vencimiento, por lo que sólo el 5% de las posiciones lo realizan el viernes correspondiente. Los futuros se liquidan al cierre del mercado para evitar que, hipotéticamente, un vencimiento de elevado importe (o varios de ellos coordinadamente) distorsionen el cierre de un índice. Las horas a las que hoy se liquidan y renuevan (o no) los contratos son: 12h EuroStoxx-50; 13h DAX; 14:30h Wall Street (están prohibidos los futuros sobre acciones, así que sólo es "triple hora bruja"); 16h CAC-40; 16:15/16:45h Ibex-35. 17:35h futuros sobre acciones de MEFF.

ENTORNO ECONÓMICO.-

JAPÓN (04:45h): El BoJ mantiene sin cambios su política monetaria como esperado.- Mantiene sus tipos oficiales en -0,1% y el control de la curva de tipos con el objetivo de un bono a 10A en 0% (+/- 50 pb). **OPINIÓN:** El BoJ considera necesario seguir apoyando la recuperación económica en un entorno de elevada incertidumbre en la economía mundial, aunque su escenario central es que la economía siga creciendo por encima del potencial de largo plazo (+2,7% a/a en 1T23). La inflación (actualmente la tasa subyacente en +4,1%) se ha moderado especialmente gracias a las medidas del Gobierno para moderar los precios de la energía, pero a medio plazo puede repuntar debido a las subidas salariales y la inflación importada por la debilidad del yen. Tras la decisión, éste se ha depreciado -0,3% contra el dólar hasta 140,72 y alcanza un nuevo mínimo de 15 años frente al euro en 153,97. El bono a 10A se sitúa en 0,4%. Con la inflación por encima del objetivo del 2% ya durante más de un año y la debilidad del yen que eleva los precios de importación, esperamos que el BoJ abandone el control de la curva de tipos en los próximos meses.

UEM (ayer).- El BCE sube los tipos de referencia +25 p.b.: Depósito: +3,50%, Director +4,00% y Marginal de Crédito +4,25%. Además, anuncia que es **muy probable que vuelva a subir tipos en julio**. No pararán hasta estar seguros de que la inflación se dirige al objetivo del 2%, por lo que mantienen un "enfoque dependiente de los datos" para tomar decisiones sobre el nivel de tipos. **Mantiene planes de reducción de balance.** No reinvertirá los principales del programa APP a partir de julio, lo que supondrá reducir unos -25.000M€/mes (vs -15.000M€ hasta junio). Con respecto a las **previsiones de inflación**, las revisa al alza hasta +5,4% en 2023 (vs +5,3% anterior), +3,0% en 2024 (vs +2,9% anterior) y +2,2% en 2025 (vs +2,1% anterior). Si bien, el mayor ajuste viene por el lado de la **inflación subyacente**, debida a los inesperados aumentos de los últimos datos y la solidez del mercado laboral. Ahora esperan +5,1% en 2023 (vs +4,6% anterior), +3,0% en 2024 (vs +2,5% anterior) y +2,3% en 2025 (vs +2,2% anterior). **OPINIÓN:** En línea con lo esperado y supone la octava subida de tipos consecutiva. Lo acompaña además de un tono hawkish (duro), que hace esperar no sólo una subida más en julio sino otra probablemente en septiembre. Impacto negativo para bolsas y bonos, y apreciatorio para el euro. [Link al informe completo.](#)

EE.UU. (ayer).- (i) **Las Ventas Minoristas (m/m)** avanzaron +0,3% en mayo vs -0,2% estimado y +0,4% anterior. En términos interanuales +1,6% vs +1,2% anterior. El Grupo de Control (excluye autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de alimentación) se situó en +0,2%, igual de lo estimado y +0,6% anterior (revisado desde +0,7%). (ii) **Empire Manufacturing** de junio fue muy fuerte: 6,6 vs -15,1 estimado y -31,8 anterior. (iii) **Peticiones semanales de desempleo:** repitieron en 262K vs 245K estimado. **OPINIÓN:** Las Ventas Minoristas repitieron en terreno positivo, tras caídas en febrero y marzo. Mostraron una moderación, pero a un ritmo menor de lo esperado, lo que refleja la resistencia del Consumo Privado. Destacamos positivamente el *Empire Manufacturing* que recuperó fuerza tras la reducción de mayo (-31,8). [Link al bróker.](#) (iv) **La Producción Industrial sorprende al retroceder en mayo:** -0,2% m/m vs. +0,1% esperado y +0,5% anterior. Por Grupos, destaca el retroceso de las *Utilities* (-1,8% m/m), repite la tasa de abril y, es un comportamiento lógico tras el fuerte ascenso de marzo (+6,2%). Se frena la recuperación en Bienes Duraderos (+0,3% vs. +1,6% ant.) y en Alta Tecnología que entra en tasa negativa (-0,5% vs.

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>

Avda de Bruselas, 14

28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse el 16/06/2023 9:13

+1,9% anterior). (v) La **Utilización de la Capacidad Productiva (mayo) retrocede ligeramente hasta 79,6%**, vs. 79,7% esp. y vs. 79,8% ant. (revisado desde 79,7%). **OPINIÓN:** Datos negativos, pero que confirman las palabras de Powell, quien afirmaba ayer que el impacto de las recientes subidas de tipos tardaría algún tiempo en reflejarse en la economía. Por el contrario, el dato recién publicado de Ventas Minoristas (+0,3% m/m en mayo vs. -0,1% estimado y +0,4% anterior) indica que el consumo no se ralentiza y apoya la expectativa de una nueva subida de tipos, posiblemente +25 p.b., en la reunión del 26 de julio de la Fed. [Link al Bróker](#)

Todas nuestras notas macro disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 6,52€; Cierre: 5,65€; Var.: -0,6%; Var. Año: -5,9%)

Juan Moreno

Planea una nueva tanda de venta de activos, tras completar la anterior (500M€) en poco más de 6 meses.

Colonial planea más ventas después de completar, casi en su totalidad, el programa de desinversiones que la inmobiliaria inició el año pasado y con el que ha ingresado más de 500M€. El CEO, Pere Viñolas, aseguró que todavía no se ha decidido el alcance de esta segunda fase de desinversiones ni se han identificado los activos que se pondrán a la venta.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias. Supondrá extender el proceso de rotación de activos maduros, que ha permitido a Colonial financiar las inversiones en nuevos activos y reducir deuda (LTV actualmente en 37%). Las ubicaciones *prime* de sus activos, le permiten no sólo defenderse mejor en un entorno de caída de demanda en oficinas, sino también atraer interés comprador sobre sus activos. Por este motivo, es la única SOCIMI que tenemos con **recomendación de Comprar**. Cotiza con un descuento del 50% sobre NAV, descontando ya rebajas significativas en valoración de activos. Ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 4% 2023e y un potencial de revalorización del +15% con respecto a nuestro precio objetivo.

Generali (Cierre: 18,9€, Var. Día -0,1%; Var. Año: +13,9%)

Eduardo Cabero

Anuncia la adquisición de Liberty Seguros por 2.300M€.

La operación se realizará en efectivo y está pendiente de aprobación regulatoria.

Opinión de Bankinter

Generali refuerza su posición en España y Portugal mediante la adquisición de Liberty. En 2022, las primas de Liberty alcanzaron 1.235M€, de las cuales el 63% de las mismas corresponden a España y 20% a Portugal. Además, entra en nuevos mercados como es el caso de Irlanda e Irlanda del Norte. Por líneas de negocio, refuerza su exposición a Autos ya que el 64% de las primas de Liberty en 2022 se concentraron en este segmento y, en menor medida, a Multirriesgo (19%) y Vida (9%). El impacto en solvencia estimado por la compañía se sitúa en torno a los -10 p.b. A cierre de 2022, la solvencia de Generali alcanzaba el 227%. Por tanto, tras la operación corporativa, se mantendrá en un nivel cómodo. En definitiva, la adquisición supone pagar un múltiplo de 9,0x sobre el BNA recurrente de 2022, lo que compara con un múltiplo de 9,0x (2023e) de Generali. El impacto en la cotización ha sido nulo. [Link al comunicado.](#)

IAG (Comprar; Pr. Objetivo: 2,4€; Cierre: 1,9€; Var. Día: -0,4%; Var. 2023: +39,0%).-

Pilar Aranda

Celebró ayer su JGA. La demanda se mantiene fuerte y a corto plazo no vuelve al dividendo.-

Las principales conclusiones son: (i) Todas las aerolíneas han superado las expectativas. Hacen referencia directa a una demanda sólida. (ii) Estima que el beneficio 2023 se situará en la parte alta del rango proporcionado previamente: 2.300M€. Hay visibilidad en los beneficios de este trimestre, pero no tanto en los del próximo. (iii) En cuanto al dividendo, no proporciona fecha concreta sobre cuándo volverá a abonarlo. Todo dependerá de sus cuentas y de que sea compatible con las inversiones previstas para renovar la flota (previsión inversión 4.000M€/año).

Opinión de Bankinter

Impacto moderado de unas declaraciones que no suponen una sorpresa. Lo realmente importante es que inciden en que la demanda se mantiene muy fuerte de cara a verano, aunque no disponen de elevada visibilidad en los meses sucesivos. También parece evidente, como recogemos en nuestras estimaciones, que a corto plazo no recuperará el dividendo. Algo que nos parece razonable en un contexto de recuperación y de elevada necesidad de inversiones para renovar la flota. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar, pero insistimos en que es un valor sólo recomendado para perfiles dinámicos.

GREENERGY (Cierre 27,20€, Var. Día +1,80%; Var. Año: -2,2%).

Pedro Echeguren

Vende el parque solar fotovoltaico Belinchón

Es un parque solar de 150MW que acaba de entrar en operación y está en la provincia de Cuenca (España). El nombre del comprador no ha sido revelado. Grenergy recibirá 83M€ netos (valor equity) tras la reducción de la deuda que entendemos son 90M€, lo que supone un Valor Empresa de 173M€. La desinversión genera un EBITDA de 70M€. Prevé cerrar la transacción a final de este año.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva, el Valor Empresa por MW vendido son 1,15 €/MW y es un buen precio de venta. El EBITDA de la transacción (70M€) compara con un EBITDA de 50M€ en el año 2023. Con esta desinversión, la ratio de endeudamiento pro-forma se reduce a 2,5x EBITDA desde 8,2x y permite continuar desarrollando el pipeline (901MW en construcción, 457MW en backlog y 5.486MW en fases tempranas de desarrollo) con una estructura financiera más saneada y posiblemente, sin necesidad de ampliar capital en 2023.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Salud (+1,59%), Industriales. (+1,51%), Tecnología (+1,39%)

Los peores: Inmobiliario (+0,52%), Consumo cíclico (+0,65%), Materiales (+0,86%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) DOMINOS PIZZA (325,46\$; +6,46%)** registró ayer la mayor subida del índice americano apoyada por la mejora de recomendación de una casa de análisis que destaca la importante mejora de las ventas del grupo en EE.UU. **(ii) LENNAR (119,81\$; +4,41%)** la constructora americana subió tras publicar resultados trimestrales que batieron expectativas y mejorar sus guías para el segundo trimestre. **(iii) AUTOZONE (2497,3\$; +4,08%)** La compañía de repuestos de automóvil subió ayer tras anunciar un incremento de su programa de recompra de acciones que aumenta el que tenían hasta ahora en 2.000M\$.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) WARNER BROTHERS (131,30\$; -3,96%)** cayó tras anunciar una reestructuración de sus negocios que entre otros movimientos implica el cierre de su actividad en Dinamarca, la consolidación de los negocios de Escandinavia y la posible venta de su filial All3Media. **(ii) MARRIOT (176,68\$; -2,63%)** el sector hotelero americano cayó ayer en bolsa de forma generalizada tras la publicación de un informe de una consultora especializada del sector (STR) que señalaba una caída de la ocupación hotelera y del RevPar (ingreso por habitación) durante el mes de junio. **(iii) AMD (124,24\$; -2,43%)** las acciones del sector de semiconductores recortaron de forma generalizada en lo que entendemos que fue una toma de beneficios tras las subidas acumuladas en las últimas semanas. AMD fue dentro de las grandes del sector el valor que más recortó, aunque en el acumulado del año lleva una subida de +92%.

AYER publicó (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): KROGER (1,51\$ vs 1,449\$); ADOBE (3,91\$ vs 3,786\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): Hoy no publica resultados ninguna compañía del S&P-500.

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, 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 RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

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 Bankinter Roboadvisor

UEM: decisión de tipos del BCE

Tipo de intervención del BCE

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

Reacción de los mercados a las declaraciones de Lagarde

	Antes	Después	% Var	Impacto
EUR/USD	1,083	1,091	+0,77%	+
S&P500	4.373	4.389	+0,37%	+
Eurostoxx50	4.346	4.354	0,19%	+
Bund (rentabilidad)	2,508%	2,465%	-1,71%	-

Claves del Mensaje

Tipos de Interés: El BCE sube los tipos de referencia +25 p.b.: Depósito: +3,50%, Director +4,00% y Marginal de Crédito +4,25%. En línea con lo esperado y supone la octava subida de tipos consecutiva.

Guía de Tipos: Confirma que es muy probable que vuelva a subir tipos en julio. Tienen todavía "terreno por cubrir". Pararán cuando estén seguros de que la inflación se dirige al objetivo del 2%, por lo que mantienen un "enfoque dependiente de los datos" para tomar decisiones sobre el nivel de tipos.

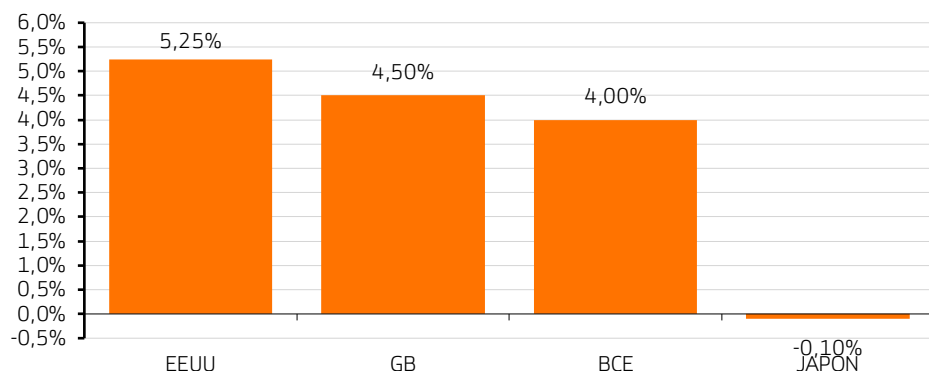
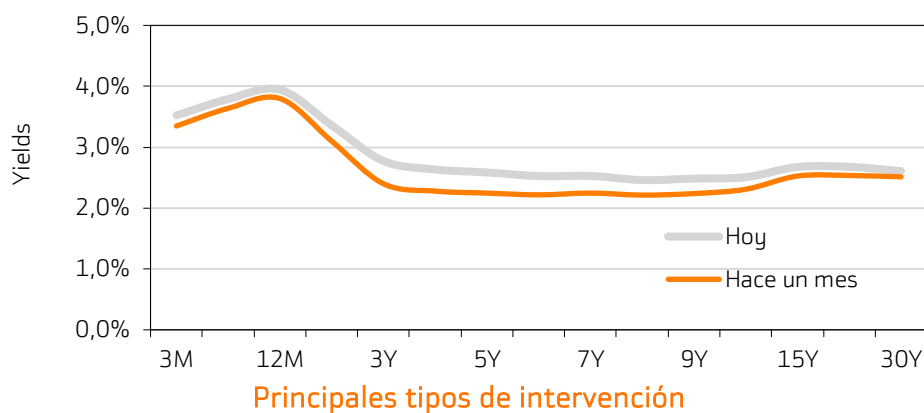
APP y PEPP: Como ya había anunciado, desde marzo ha ido reduciendo balance, a ritmo de -15.000M€/mes (ca. 0,5% del programa APP) y a partir de julio pondrá fin a las reinversiones de los principales. Esto supondría reducir de media unos 25.000M€/mes en el segundo semestre de 2023 y c.30.000M€/mes en 2024. Respecto al PEPP, mantienen previsión de reinvertir el principal de los valores al menos hasta finales de 2024.

Economía: Revisa ligeramente a la baja las previsiones de crecimiento, hasta +0,9% en 2023 (vs +1,0% anterior), +1,5% en 2024 (vs +1,6% anterior) y +1,6% en 2025 (vs +1,6% anterior).

Inflación: Incrementa las previsiones de inflación, hasta +5,4% en 2023 (vs +5,3% anterior), +3,0% en 2024 (vs +2,9% anterior) y +2,2% en 2025 (vs +2,1% anterior). Si bien, el mayor ajuste viene por el lado de la inflación **subyacente**, debida a los inesperados aumentos de los últimos datos y la solidez del mercado laboral. Ahora esperan +5,1% en 2023 (vs +4,6% anterior), +3,0% en 2024 (vs +2,5% anterior) y +2,3% en 2025 (vs +2,2% anterior).

[Link al comunicado del BCE.](#)

Tipos UEM, desplazamiento de la curva el último mes.



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:

Esta era una reunión para reajustar previsiones de crecimiento económico e inflación, y la principal conclusión es que **sigue habiendo presiones sobre la inflación subyacente**. Los **salarios** son la principal preocupación, ya que están creciendo a ritmos del +5,2% (a/a en 1T 2023), mientras que los precios de los **servicios** muestran una ligera moderación por primera vez en meses (5,0% en abril vs 5,2% anterior). **Revisan al alza las previsiones de inflación**, sobre todo la tasa subyacente (+50p.b. tanto en 2023 como en 2024, y la **economía está en fase de estancamiento**.

Como consecuencia, **suben tipos +25p.b. y considera altamente probable una nueva subida en julio**. Tienen todavía "terreno por cubrir". A la pregunta de ¿Cuál será el nivel o momento de hacer una pausa en el proceso de subidas? Lagarde responde que **pararán cuando estén seguros de que la inflación se dirige al objetivo del 2%**, por lo que mantienen un "enfoque dependiente de los datos". Ante las dudas sobre un posible cambio en el **objetivo** de inflación, es tajante en que quieren llevarla al 2%, y en caso de tomar una decisión en este sentido, será de cara al futuro.

Respecto al **sector bancario**, además de las tensiones del mercado financiero americano, destaca el sector inmobiliario como uno de los riesgos a tener en cuenta. Si bien, la sólida posición de liquidez y solvencia de la banca europea, mitigará en gran medida los riesgos existentes sobre la estabilidad financiera.

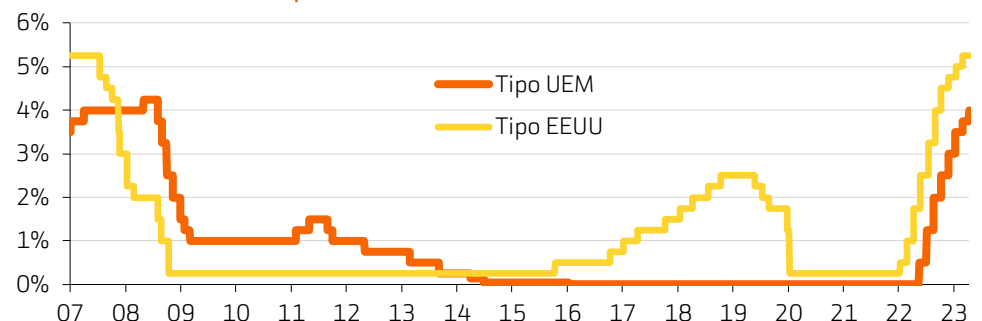
Opinión de Bankinter:

El BCE **cumple con las expectativas** al subir tipos +25p.b. y lo acompaña de un **tono hawkish (duro)**. Reconoce que es muy probable que vuelva a subir tipos en julio y no parará hasta estar seguros de que la inflación se dirige al objetivo del 2%. Muestra **especial preocupación con la subida de los salarios**, que se sitúa en el 5,2% en 1T 2023, y reconoce abiertamente que es complicado que la inflación subyacente afloje de forma significativa mientras el mercado laboral continúe tan fuerte. **Mantiene sin cambios los planes de reducción de balance**. No reinvertirá los vencimientos del programa APP a partir de julio, mientras que el PEPP se mantendrá sin cambios al menos hasta finales de 2024.

Impacto negativo para bolsas y bonos, y apreciatorio para el euro. No es descartable que lleve a cabo alguna subida adicional a la de julio, que ya se daba prácticamente por descontada por parte del mercado.

El Eurostoxx50 retrocede en estos momentos -0,50%, frente al avance del S&P500 (+0,3%), la TIR del Bund se amplía +2p.b. hasta 2,46% y el euro se aprecia +0,4% hasta 1,09%.

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.mp230504~cfd11a697.es.html>

Las perspectivas de inflación siguen demasiado altas y lo han sido durante demasiado tiempo. A la luz de las presiones inflacionistas elevadas y sostenidas, el Consejo de Gobierno ha decidido hoy subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. En conjunto, la última información disponible respalda, en líneas generales, la valoración sobre las perspectivas de inflación a medio plazo que el Consejo de Gobierno realizó en su reunión anterior. Aunque la inflación general ha descendido durante los últimos meses, las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo fuertes. Al mismo tiempo, las anteriores subidas de los tipos se están transmitiendo con fuerza a las condiciones de financiación y monetarias de la zona del euro, mientras que los desfases y la intensidad de la transmisión a la economía real siguen siendo inciertos.

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

Los tipos de interés oficiales del BCE siguen siendo el instrumento principal del Consejo de Gobierno para fijar la orientación de la política monetaria. Asimismo, el Consejo de Gobierno seguirá reduciendo la cartera del programa de compras de activos del Eurosistema (APP) a un ritmo mesurado y predecible. En línea con estos principios, el Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones en el marco del APP 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 3,75 %, el 4,00 % y el 3,25 %, respectivamente, con efectos a partir del 10 de mayo 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 mesurado 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 prevé poner 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 vayan reembolsando 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 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. El BCE cuenta con todos los instrumentos de política monetaria necesarios para suministrar apoyo de liquidez al sistema financiero de la zona del euro si fuera necesario. 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.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 mesurado 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.

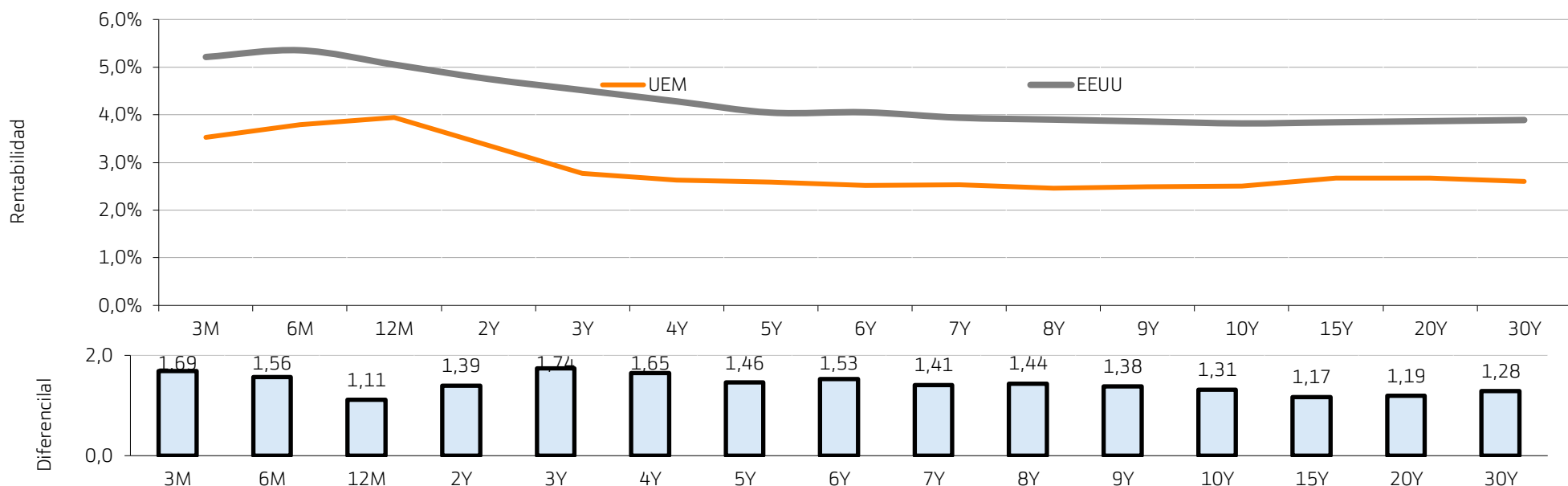
Operaciones de financiación

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).

Curva de Tipos de interés en Europa y EE.UU



Discurso introductorio a la rueda de prensa (Texto completo)

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

Inflation has been coming down but is projected 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 updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation, and the strength of monetary policy transmission. According to the June macroeconomic projections, Eurosystem staff expect headline inflation to average 5.4 per cent in 2023, 3.0 per cent in 2024 and 2.2 per cent in 2025. Indicators of underlying price pressures remain strong, although some show tentative signs of softening. Staff have revised up their projections for inflation excluding energy and food, especially for this year and next year, owing to past upward surprises and the implications of the robust labour market for the speed of disinflation. They now see it reaching 5.1 per cent in 2023, before it declines to 3.0 per cent in 2024 and 2.3 per cent in 2025. Staff have slightly lowered their economic growth projections for this year and next year. They now expect the economy to grow by 0.9 per cent in 2023, 1.5 per cent in 2024 and 1.6 per cent in 2025.

At the same time, our past rate increases are being transmitted forcefully to financing conditions and are gradually having an impact across the economy. Borrowing costs have increased steeply and growth in loans is slowing. Tighter financing conditions are a key reason why inflation is projected to decline further towards our target, as they are expected to increasingly dampen demand.

Our future decisions will ensure that the key ECB interest rates will be brought to levels sufficiently restrictive to achieve a timely return of inflation to our two per cent medium-term target and will be kept at those levels for as long as necessary. 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.

The Governing Council confirms that it will discontinue the reinvestments under the asset purchase programme as of July 2023.

The decisions taken today are set out in a press release available on our website.

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 euro area economy has stagnated in recent months. As in the fourth quarter of last year, it shrank by 0.1 per cent in the first quarter of 2023, amid a drop in private and public consumption. Economic growth is likely to remain weak in the short run but strengthen in the course of the year, as inflation comes down and supply disruptions continue to ease. Conditions in different sectors of the economy are uneven: manufacturing continues to weaken, partly owing to lower global demand and tighter euro area financing conditions, while services remain resilient.

The labour market remains a source of strength. Almost a million new jobs were added in the first quarter of the year and the unemployment rate stood at its historical low of 6.5 per cent in April. The average number of hours worked has also increased, although it is still somewhat below its pre-pandemic level.

As the energy crisis fades, governments should roll back the related support measures promptly and in a concerted manner to avoid driving up medium-term inflationary pressures, which would call for a stronger monetary policy response. Fiscal policies should be designed to make our economy more productive and gradually bring down high public debt. Policies to enhance the euro area's supply capacity, especially in the energy sector, can also help reduce price pressures in the medium term. The reform of the EU's economic governance framework should be concluded soon.

Inflation

Inflation fell further to 6.1 per cent in May, according to Eurostat's flash estimate, from 7.0 per cent in April. The decline was broad-based. Energy price inflation, which had risen in April, resumed its downward trend and was negative in May. Food price inflation fell again but remained high at 12.5 per cent.

Inflation excluding energy and food declined in May for the second month in a row, to 5.3 per cent from 5.6 per cent in April. Goods inflation decreased further, to 5.8 per cent from 6.2 per cent in April. Services inflation fell for the first time in several months, from 5.2 per cent to 5.0 per cent. Indicators of underlying price pressures remain strong, although some show tentative signs of softening.

Past increases in energy costs are still pushing up prices across the economy. Pent-up demand from the reopening of the economy also continues to drive up inflation, especially in services. Wage pressures, while partly reflecting one-off payments, are becoming an increasingly important source of inflation. Compensation per employee rose by 5.2 per cent in the first quarter of the year and negotiated wages by 4.3 per cent. Moreover, firms in some sectors have been able to keep profits relatively high, especially where demand has outstripped supply. 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 projected. Renewed financial market tensions could lead to even tighter financing conditions than anticipated and weaken confidence. Also, weaker growth in the world economy could further dampen economic activity in the euro area. However, growth could be higher than projected if the strong labour market 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 war against Ukraine. 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. Recent wage agreements in a number of countries have added to the upside risks to inflation. By contrast, renewed financial market tensions could bring inflation down faster than projected. Weaker demand, for example due to a stronger transmission of monetary policy, would also 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 other goods and services more quickly than currently anticipated.

Financial and monetary conditions

Our monetary policy tightening continues to be reflected in risk-free interest rates and broader financing conditions. Funding conditions are tighter for banks and credit is becoming more expensive for firms and households. In April lending rates reached their highest level in more than a decade, standing at 4.4 per cent for business loans and 3.4 per cent for mortgages.

These higher borrowing rates, together with tighter credit supply conditions and lower loan demand, have further weakened credit dynamics. The annual growth of loans to firms declined again in April, to 4.6 per cent. The month-on-month changes have been negative on average since November. Loans to households grew at an annual rate of 2.5 per cent in April and increased only marginally month on month. Weak bank lending and the reduction in the Eurosystem balance sheet led to a continued decline in annual broad money growth to 1.9 per cent in April. Month-on-month changes in broad money have been negative since December.

In line with our monetary policy strategy, the Governing Council thoroughly assessed the links between monetary policy and financial stability. The financial stability outlook has remained challenging since our last review in December 2022. Tighter financing conditions are raising banks' funding costs and the credit risk of outstanding loans. Together with the recent tensions in the US banking system, these factors could give rise to systemic stress and depress economic growth in the short term. Another factor weighing on the resilience of the financial sector is a downturn in the real estate markets, which could be amplified by higher borrowing costs and a rise in unemployment. At the same time, euro area banks have strong capital and liquidity positions, which mitigate these financial stability risks. Macroprudential policy remains the first line of defence against the build-up of financial vulnerabilities.

Conclusion

Inflation has been coming down but is projected 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, in view of our determination to ensure that inflation returns to our two per cent medium-term target in a timely manner.

Our future decisions will ensure that the key ECB interest rates will be brought to levels sufficiently restrictive to achieve a timely return of inflation to our two per cent medium-term target and will be kept at those levels for as long as necessary. 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.

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

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

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid