

Nota Breve 18/07/2024

Mercados financieros · El BCE no cambia nada en junio, los inversores, tampoco**Puntos clave**

- Reunión de transición del BCE, sin cambios en su política monetaria tal y como esperaban los inversores y el consenso de analistas. Lagarde ha buscado dejar todas sus opciones abiertas de cara a la próxima reunión de septiembre, en función de los datos de inflación y, especialmente, salarios, que se conozcan hasta entonces.
- Lagarde ha insistido en que el crecimiento salarial, aún elevado en vista del magro avance de la productividad, debería moderarse en los próximos trimestres en vista del carácter retardado de esta variable, cuyas actuales tasas reflejan un intento por compensar inflaciones pasadas.
- La decisión de mantener los tipos ha sido unánime dentro del Consejo de Gobierno.
- Pese al intento de Lagarde de no comprometerse, tras la reunión los mercados se reafirmaron en sus expectativas de recortes de tipos, y asignaron una probabilidad del 80% a un recorte de 25 p. b. en septiembre (frente al 75% anterior a la reunión) y continuaron descontando un tipo *depo* en el 3,25% a diciembre de 2024 (frente al 3,75% actual).

Escenario económico

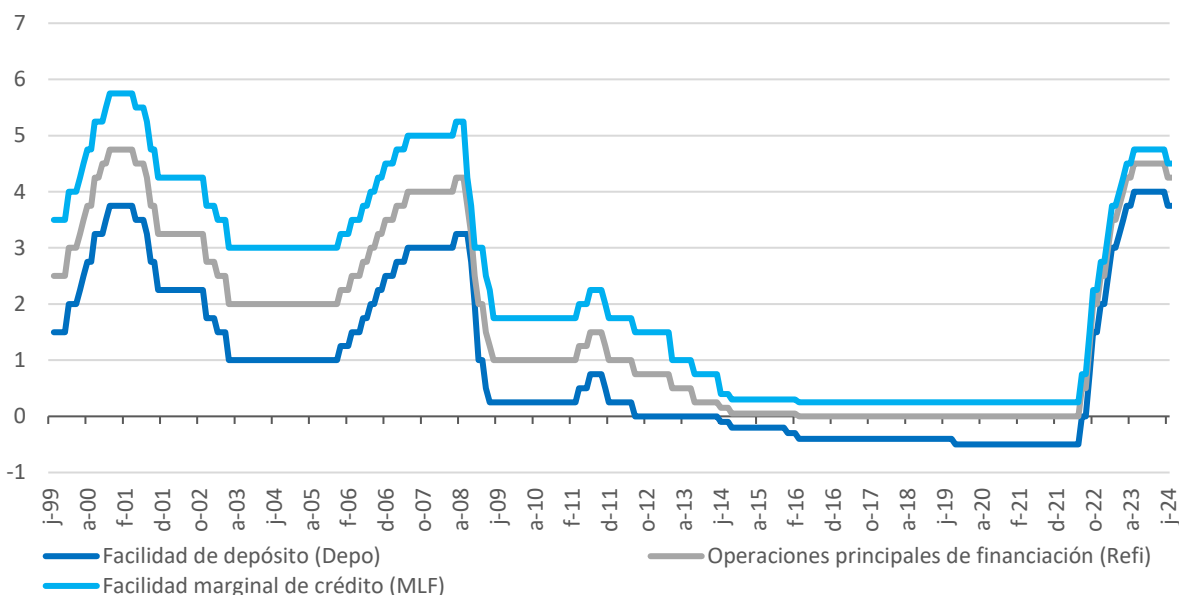
- El escenario económico descrito por el BCE para la eurozona es de cierta flaqueza, con un sector servicios pujante pero un sector industrial y unas exportaciones aún débiles. Aunque el BCE espera que la tasa de crecimiento en el segundo trimestre sea inferior a la alcanzada en el primer trimestre, la expectativa es que en los próximos trimestres haya una redinamización del crecimiento gracias a la recuperación del consumo que una menor inflación y mayores salarios nominales deberían causar. El BCE también espera una mejoría de la demanda global, y un menor lastre de la política monetaria.
- A pesar de su optimismo respecto al crecimiento económico en los próximos trimestres, el BCE mantiene que los factores negativos siguen dominando el escenario de actividad, y los riesgos están por tanto sesgados a la baja. Destacan el mayor impacto del endurecimiento monetario y los riesgos geopolíticos, además de hacer referencia, en rueda de prensa, a los riesgos que supondría para la UE un aumento de los aranceles en EE.UU. tras las elecciones presidenciales de noviembre.
- En cuanto a la inflación, el descenso de la general hasta el 2,5% en junio sigue contrastando con una mayor inercia en la partida de servicios (4,1%). El BCE señaló que las presiones inflacionistas internas siguen siendo intensas y que espera que la inflación fluctúe en torno a los niveles actuales lo que queda de año, para convergir al objetivo del 2% hacia la segunda mitad de 2025, cuando se desvanezcan potenciales efectos base y el crecimiento de los salarios se haya moderado.
- El BCE continúa monitorizando con cuidado la evolución de los salarios y su interrelación con el crecimiento de la productividad y los beneficios empresariales. Considera que las tasas de crecimiento salariales más recientes siguen siendo elevadas, aunque están dentro de lo previsto por el BCE e incorporadas en sus modelos, y se muestra optimista a futuro, ya que el banco espera una moderación salarial este año y los dos siguientes¹.

¹ Phillip Lane ha señalado en las últimas semanas que los indicadores salariales prospectivos apuntan a una desaceleración en 2025. Además del descenso del indicador de Indeed en abril (que no obstante subió un poco en mayo y notablemente más en junio), tanto Lagarde como Lane han enfatizado que las empresas encuestadas

- Lagarde ha explicado que, dada la naturaleza de las negociaciones salariales en Europa, las cifras de este año reflejan sobre todo un intento de compensar inflaciones pasadas, de modo que a medida que los precios se moderen, y los efectos base generados por pagos o compensaciones puntuales se desvanezcan, el crecimiento de los salarios debería moderarse. Esto debería ser así mismo positivo para la inflación de servicios.

Política monetaria

- El BCE mantuvo los tipos en el nivel en que los dejó en la reunión anterior (*depo* en el 3,75% y *refi* en el 4,25%).



- En la rueda de prensa, Lagarde aseveró que la decisión de mantener los tipos sin cambios fue unánime, como también lo fue el no plantear ninguna clase de compromiso de cara a la reunión de septiembre, que calificó como “completamente abierta” respecto a sus decisiones de política monetaria.
- En general, la presidenta ha buscado no someter al Consejo de Gobierno a ningún calendario más o menos explícito (como pudo suceder para con la reunión de junio) que pueda volvérselo en contra, sin simultáneamente alterar significativamente las actuales expectativas del mercado, que contemplaban, (y aún lo hacen) dos recortes adicionales de tipos en 2024 (septiembre y diciembre).
- En vista de que el BCE dispondrá de más datos sobre el crecimiento de los salarios en septiembre, además de sobre la evolución de la inflación de servicios (que deberían mostrar signos de moderación) y de que ajustará sus previsiones económicas, un nuevo recorte de 25 p. b. el próximo 12 de septiembre sigue siendo el escenario más probable.
- Por último, Lagarde aseguró que la evaluación de la revisión de la estrategia del BCE que comenzará pronto, no contemplará ni una eventual revisión del objetivo de inflación al 2%, ni ninguna discusión sobre la posibilidad de que el BCE publique un gráfico con las expectativas de tipos de interés futuras de los miembros del Consejo de Gobierno (un *dot-plot* como el que publica la Fed).

por teléfono por el BCE en abril esperaban una desaceleración del crecimiento salarial hasta el 4,3% interanual en 2024, desde el 5,4% registrado en 2023.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros no sufrieron grandes movimientos ante una reunión del BCE sin cambios de calado. Por un lado, los inversores reforzaron su ya elevada confianza en que el BCE acometerá un nuevo recorte de tipos en septiembre de -25 p.b., y los implícitos del mercado monetario pasaron de descontar tal extremo como probable al 80%, frente al 75% que le asignaban antes de la reunión. También se siguió viendo como igualmente probable una segunda bajada de tipos en diciembre, para cerrar el año con el tipo *depo* en el 3,25%. Los tipos soberanos no han mostrado una gran reacción, con la rentabilidad de las referencias alemanas a 2 y 10 años cerrando el día prácticamente planas. Tras acumular ciertos repuntes de entre 2 y 3 p.b. al inicio de la sesión, este movimiento se revirtió tras la publicación del comunicado con caídas en torno a -5 p.b. En los mercados bursátiles, los principales índices europeos muestran un comportamiento mixto en el día, pero con movimientos de poca entidad, y en el mercado de divisas, el euro acumuló una pequeña depreciación del -0,2% frente al dólar.

David del Val, 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.