

Nota Breve 12/09/2024

Mercados Financieros · El BCE recorta tipos y mantiene sus previsiones de inflación

Puntos clave

- Como esperábamos, y como descontaban los tipos implícitos del mercado monetario, el BCE rebajó los tipos de interés en 25 p. b. en su reunión de septiembre. El BCE justificó la bajada por la buena marcha de la desinflación en los últimos meses—aunque mostrando cautela ante la rigidez de algunas partidas de precios de servicios—y por la moderación de los costes salariales.
- La decisión ha sido unánime en el Consejo de Gobierno, a diferencia de lo ocurrido con el recorte de tipos de junio.
- El BCE considera que los datos más recientes avalan sus previsiones de que la inflación se reconducirá al objetivo del 2% hacia finales de 2025, año en el que sigue esperando una inflación media anual del 2,2%. Las previsiones de inflación subyacente, por su parte, si se han revisado en una décima al alza para este año y el siguiente.
- La presidenta Lagarde ha señalado en rueda de prensa, no obstante, que esperan que la inflación repunte hacia final de 2024, a medida que se desvanezcan los efectos base de las recientes caídas en el precio de la energía, y una prueba más de los baches que el BCE viene anticipando en el proceso desinflacionista en los últimos meses. Por ello, ha subrayado una vez más su dependencia de los datos y de las tendencias de medio plazo a la hora de fijar la política monetaria en próximas reuniones.
- La decisión de recortar tipos y la rueda de prensa posterior no ha tenido un gran impacto en el mercado, en la medida en que ya estaba ampliamente descontada y Lagarde ha ofrecido pocas referencias nuevas de cara a próximas reuniones. En cualquier caso, la lectura parece haber sido mixta y, mientras que la probabilidad descontada en los tipos implícitos del mercado monetario de un nuevo recorte de tipos en la reunión de octubre aumentó (si bien muy levemente), el euro experimentó una ligera apreciación frente a sus principales pares.

Escenario económico

- Las nuevas previsiones del BCE recogen la debilidad de la economía en los últimos meses, y mantienen un escenario de actividad por debajo del potencial a corto plazo que se debería reactivar—aunque sin mucho dinamismo—a lo largo de 2025 a medida que la inflación baja hacia el 2% y las condiciones financieras se relajan, lo que permitirá cierta recuperación del poder adquisitivo de los hogares. Además, el BCE también espera una recuperación de la demanda externa que ayude a la economía de la eurozona a recuperar el tono.
- Lagarde señaló que la evaluación del ciclo no es homogénea entre gobernadores, con algunos más pesimistas que otros.

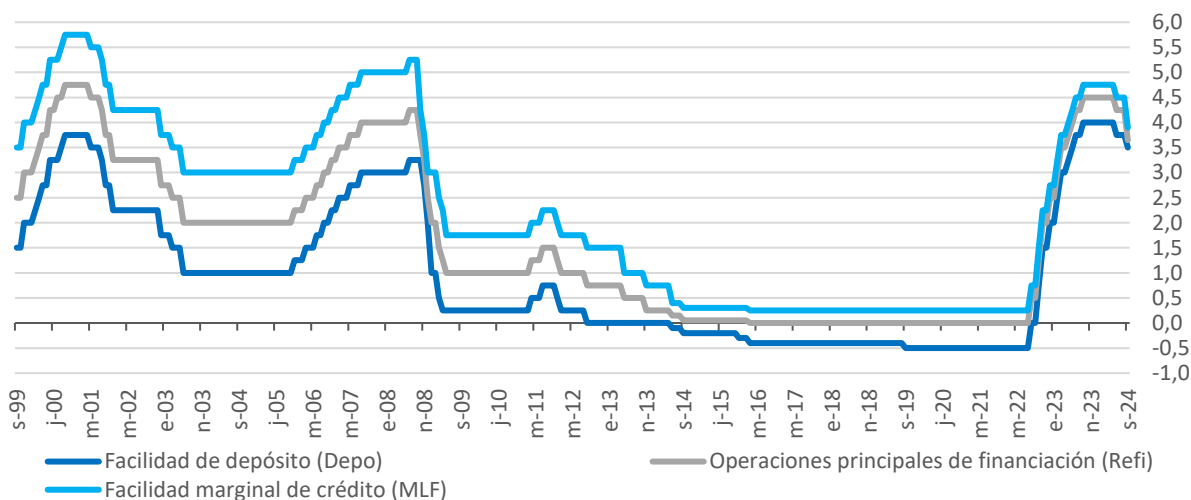
| Previsiones de septiembre | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------------------|------|-----------|-----------|-----------|
| Crecimiento PIB | 0,6 | 0,8 (0,9) | 1,3 (1,4) | 1,5 (1,6) |
| Inflación general | 5,4 | 2,5 (2,5) | 2,2 (2,2) | 1,9 (1,9) |
| Inflación núcleo | 4,9 | 2,9 (2,8) | 2,3 (2,2) | 2,0 (2,0) |

Nota: Escenario central del BCE. Entre paréntesis, previsiones anteriores (junio 2024).

- Además de la revisión a la baja del crecimiento económico, destaca la revisión al alza en las previsiones de inflación subyacente, derivada de las presiones que están ejerciendo los servicios, concretamente dos subpartidas: los paquetes vacacionales y los seguros.
- Pese a esta revisión de la subyacente, el BCE mantuvo sin cambios su previsión de inflación general, y Lagarde reiteró su confianza en que ésta se reconduzca al objetivo del 2% hacia finales de 2025, aunque con posibles repuntes por el camino (en particular, en 4T24).
- Por otro lado, el BCE recibió favorablemente la moderación del crecimiento salarial, y señaló que, pese al magro crecimiento de la productividad, unos menores beneficios empresariales están ayudando a amortiguar los efectos inflacionarios de las alzas salariales. La expectativa del BCE es, en cualquier caso, que el crecimiento de la productividad se acelere en próximos trimestres, lo que debería seguir moderando los costes laborales unitarios.
- Lagarde evitó dar ninguna estimación sobre la velocidad a la que el BCE podría hacer converger los tipos de intervención hacia el tipo de interés de equilibrio, aunque sí apuntó a que este podría haber repuntado levemente, tal y como señalan las últimas investigaciones del propio BCE. Asimismo, Lagarde dejó entrever que la unanimidad en el Consejo de Gobierno se complicará conforme avance este proceso de convergencia, tal y como apuntase Isabel Schnabel recientemente.
- Respecto a los próximos pasos para el BCE, Lagarde reiteró su dependencia de los datos, y señaló que, pese a que esperan un buen dato de inflación en septiembre (para empeorarse después a medida que avance el año, como ya se ha señalado), este no debería influir mucho en la decisión que tome el Consejo de Gobierno en octubre, una reunión muy próxima y en la que se conocerán pocos datos nuevos.
- El BCE mantiene un balance de riesgos sesgado a la baja para el crecimiento de la actividad, y considera que sus previsiones pueden pecar con mayor probabilidad de optimistas que de pesimistas. Entre los riesgos al crecimiento económico destacan las tensiones geopolíticas. En cambio, sigue sin hacerse explícito el equilibrio de riesgos para la inflación, limitándose a enumerar riesgos al alza (geopolítica y disrupciones climáticas) y a la baja (mayor enfriamiento de la demanda), pero sin concretarse cuales temen más.
- Por último, Lagarde mencionó varias veces los informes Draghi y Letta, aplaudiendo su análisis de la actual situación económica en Europa (que calificó de “severo, pero justo”) así como sus propuestas de mejora. Como ya hiciera Mario Draghi de forma recurrente durante su mandato como presidente del BCE, Lagarde enfatizó la importancia de que desde los Gobiernos nacionales y los órganos legislativos de la UE acometan reformas estructurales que mejoren las condiciones económicas de la eurozona, para, según Lagarde, facilitar el trabajo del BCE en el control de la inflación y la transmisión de la política monetaria.

Política monetaria

- El BCE redujo los tipos de interés, bajando la facilidad de depósito (el tipo *depo*) en 25 p.b. hasta el 3,5%.
- Por otro lado, el diferencial entre el tipo *depo* y el tipo de las Operaciones principales de financiación (el tipo *Refi*) se reducirá a 15 p.b. a partir del 18 de septiembre, de modo que éste quedará fijado en 3,65%.
- La Facilidad marginal de crédito, por su parte, sí mantiene su diferencial de 25 p.b. con el tipo *Refi* y se sitúa en el 3,9%.



Reacción de los mercados

La decisión del BCE y la posterior rueda de prensa no indujeron fuertes movimientos en los activos financieros. En primer lugar, la probabilidad descontada en los tipos implícitos del mercado monetario de un nuevo recorte de tipos en la reunión de octubre ha aumentado levemente tras la reunión (de esperar un recorte de 8 p.b. ayer, a 13 p.b. al momento de escribir estas líneas). Por otro lado, y con una interpretación en principio contraria a esta, el euro se apreció levemente frente a sus principales pares tras la reunión lo que podría señalar que los inversores del mercado de divisas no atisban una nueva bajada de tipos en octubre (aunque es reseñable igualmente que este movimiento se dio en un entorno de cierta debilidad global del dólar). Por otro lado, la rentabilidad de la deuda soberana se encamina a cerrar la sesión europea con repuntes día en sus referencias a más corto plazo, con la deuda alemana a dos años repuntando 7 p.b. Estos repuntes, no obstante, parecen más motivados por el mal dato de precios de producción en EE.UU. de agosto (0,2% intermensual, frente al 0,1% esperado, lo que podría suponer que la Fed no reduzca los tipos en 2024 tanto como actualmente descuenta el mercado), que por la decisión del BCE, cuya publicación generó leves caídas en la TIR de la deuda soberana. Por último, los principales índices bursátiles de la eurozona acumulan ganancias en el día

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.