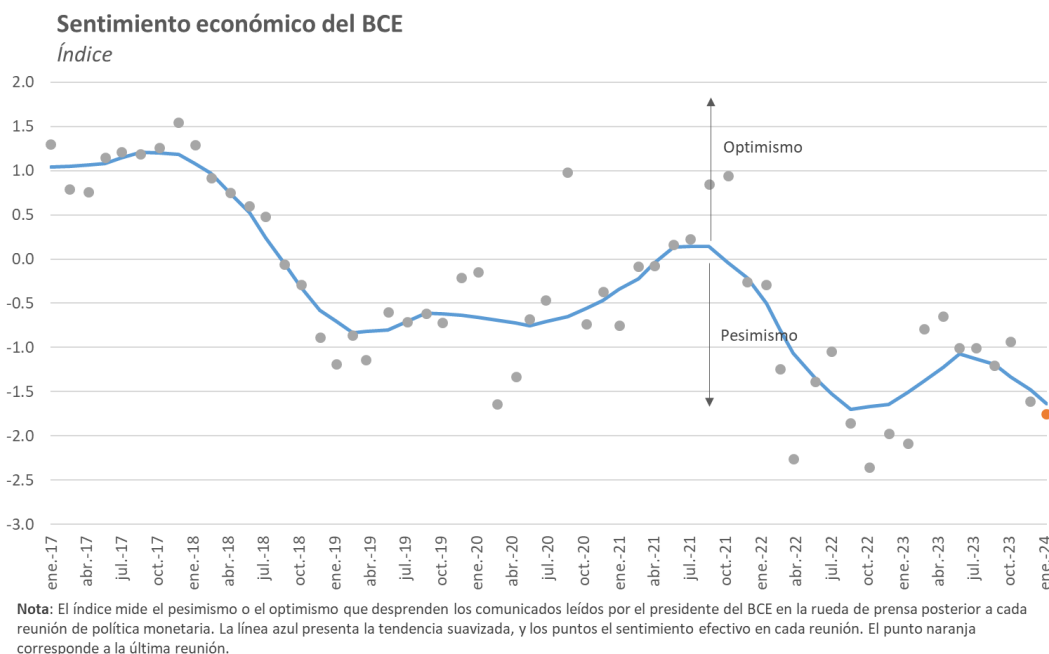


Nota Breve 25/01/2024

**Mercados financieros** · BCE sostiene los tipos y no señala recortes

**Puntos clave**

- Reunión de transición del BCE, sin cambios en ningún instrumento de política monetaria y con ajustes en la comunicación oficial más bien marginales.<sup>1</sup>
- El BCE reiteró la intención de sostener sus tipos de interés en los niveles actuales tanto tiempo como sea necesario (*depo* al 4,00%, *refi* al 4,50%), y Christine Lagarde precisó que todavía es pronto para valorar recortes de tipos (una visión de consenso en el Consejo de Gobierno [CG]).
- Sobre cuándo será posible discutir las bajadas de tipos (se preguntó por marzo, abril y junio), Lagarde rehuyó hablar de un calendario y recordó que el CG sigue una estrategia de dependencia de los datos.
- El BCE valoró en positivo los últimos datos sobre precios, pero, según dijo la propia Lagarde, se necesita avanzar más en el proceso desinflationista y, antes de mover ficha, el BCE quiere tener más confianza en la vuelta de la inflación al objetivo.
- Los mercados reforzaron sus expectativas de recortes de tipos y, tras una reunión en la que el BCE no luchó explícitamente para retrasar las expectativas de bajadas de tipos, asignaban una probabilidad cercana al 90% a un primer recorte de 25 p. b. en abril (63% ayer) y anticipaban un total de 140 p. b. de bajadas en el conjunto de 2024.



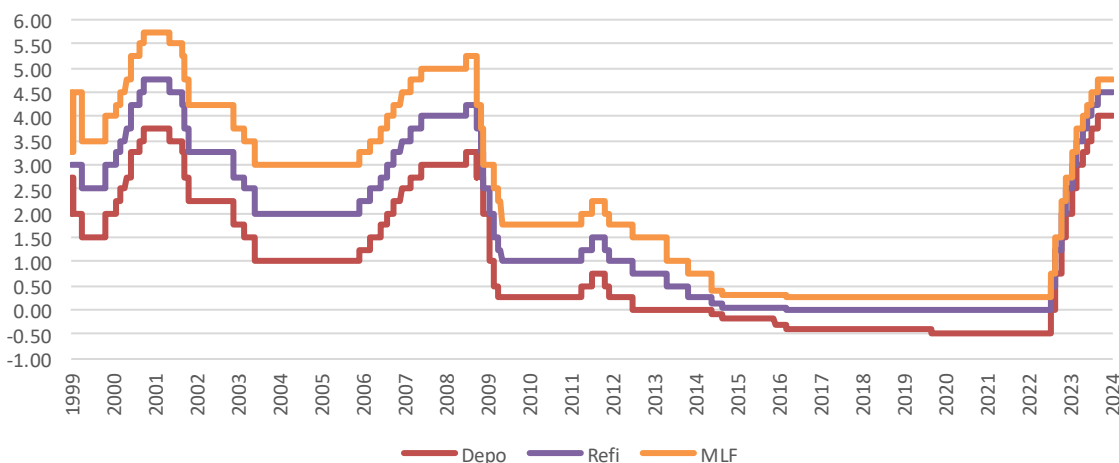
<sup>1</sup> El cambio más visible respecto al comunicado de diciembre fue la desaparición de la frase “las presiones de inflación doméstica siguen elevadas, principalmente por el fuerte crecimiento de los costes laborales unitarios” en la nota de prensa oficial de política monetaria publicada a las 14:15. Sin embargo, Lagarde quitó hierro a esta omisión cuando se le preguntó en la rueda de prensa y, de hecho, la reflexión sí apareció en el comunicado leído por Lagarde en la rueda de prensa de las 14:45 (habitualmente más extenso que la nota de prensa).

## Escenario económico

- Los datos económicos que se han conocido desde diciembre han ido en la línea esperada por el BCE, que ve un estancamiento de la actividad en el 4T y perspectivas de que la flaqueza siga a corto plazo.
- Respecto a cambios de tendencia en la economía, Lagarde apuntó a indicios positivos en los últimos PMI (respaldando un mayor dinamismo de la actividad en unos meses). No obstante, también reconoció una desaceleración en la demanda de trabajo en un mercado laboral que, con todo, sigue robusto.
- La visión sobre la inflación fue más positiva, con unas cifras de diciembre (2,9% la general) algo mejores de lo previsto por el BCE y una desinflación sostenida en prácticamente todas las medidas de precios subyacentes (incluida la llamada “inflación doméstica”, que en diciembre el BCE señalaba como una excepción importante al proceso desinflacionista).
- En el mismo sentido, el BCE también ve señales de que los márgenes empresariales contribuyen a absorber el impacto inflacionario de los mayores costes laborales, mientras que el crecimiento salarial lo ven elevado pero estabilizándose o incluso con indicios de cierta desaceleración.
- De hecho, esta dirección en la relación márgenes-salarios parece ser la deseada por el BCE, en tanto que permite un aterrizaje suave, con la vuelta de la inflación al objetivo y una recuperación del poder adquisitivo de los hogares que dinamice el crecimiento económico.
- Por último, las tensiones del Mar Rojo se han añadido a la lista de riesgos que preocupan al BCE y que pueden alejar el objetivo de inflación a la vez que enfrían la actividad económica. Lagarde dijo que siguen con atención los acontecimientos y, aunque ven aumentos en el coste y el tiempo del transporte de mercancías, quiso puntualizar que hay que ir con cuidado a la hora de hablar de “cuellos de botella” porque el término tiene connotaciones fuertes por su asociación con la crisis económica de la pandemia.

## Política monetaria

- El BCE sostiene los tipos en la cima alcanzada el pasado septiembre, tras haberlos subido 450 p. b. desde julio de 2022:



- Hoy no hubo anuncios sobre ninguna herramienta de política monetaria ni pistas significativas sobre el futuro (el BCE ya había anunciado en diciembre la estrategia para terminar las reinversiones del PEPP). Pero, en la rueda de prensa, Lagarde sí señaló que la revisión del marco operativo del BCE avanza rápidamente y debería estar lista a finales de primavera.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Sobre las implicaciones de esta revisión, véase el focus «[El BCE, a revisión](#)» en el IM 12/2023 y en [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)

---

## Reacción de los mercados

---

Los mercados financieros hicieron una lectura *dovish* de la reunión del BCE. En el tramo final de la sesión los tipos de interés soberanos de la eurozona caían entre 5 p. b. y 10 p. b., y lo hacían más en los tramos cortos que en los largos, mientras que las primas de riesgo de la periferia descendían ligeramente. En el mercado de divisas, el euro se depreciaba un 0,5% en su cruce con el dólar, también presionado por los sólidos datos económicos de EE. UU. Por último, las principales bolsas fueron de menos a más a lo largo del día y, tras la reunión del BCE, redujeron las pérdidas con las que habían abierto.

---

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.*