

Nota Breve 06/06/2024

Mercados Financieros – El BCE recorta los tipos mientras deja abiertas sus opciones de futuro**Puntos clave**

- Como esperábamos, y tal y como el propio BCE había venido advirtiendo desde hace unas semanas, el BCE rebajó los tipos de interés en 25 p. b. en su reunión de junio. El BCE justificó la bajada en la menor inflación de los últimos meses (tanto en el índice general, como en su componente núcleo), en el repunte de los tipos reales en este mismo período y en la moderación de las expectativas de inflación.
- La decisión no ha sido unánime en el Consejo de Gobierno, si bien solo uno de sus miembros ha votado en contra.
- El recorte de tipos se produjo, incluso pese a que el BCE elevó (levemente) su pronóstico de inflación media anual de 2025 al 2,2%, si bien continúa esperando que el objetivo del 2% se alcance hacia finales del año que viene. La aparente paradoja se explica en que la revisión al alza pueda ser un resultado casi “mecánico” de las tasas más recientes; mientras que, como explicó Lagarde, en los últimos meses ha aumentado la confianza del Consejo de Gobierno del BCE en que la inflación dibujará una senda descendente, en parte porque el Banco considera que su capacidad predictiva también ha mejorado.
- El BCE ha señalado, no obstante, que la senda de la inflación no estará exenta de sorpresas, muy en particular por la evolución de los salarios. Por ello, ha recalcado que la decisión de hoy no supone ni entrar en una nueva fase (pues, aunque el tipo neutral haya aumentado tras la pandemia, este aún está lejos de los niveles actuales, de modo que la política monetaria seguirá siendo restrictiva durante un tiempo) ni un compromiso a futuro de nuevas bajadas, y ha enfatizado su dependencia de los datos.
- El mercado parece haber interpretado la decisión de política monetaria y la rueda de prensa como un “recorte con sesgo tensionador”. Así, ha pasado a cotizar una menor probabilidad de un nuevo recorte de tipos en julio (que sí se contempla aún en septiembre), mientras el euro revirtió la pequeña depreciación que experimentó al conocerse el comunicado, y los bonos soberanos registran repuntes en TIR tras varias sesiones de bajadas en las rentabilidades.

Escenario económico

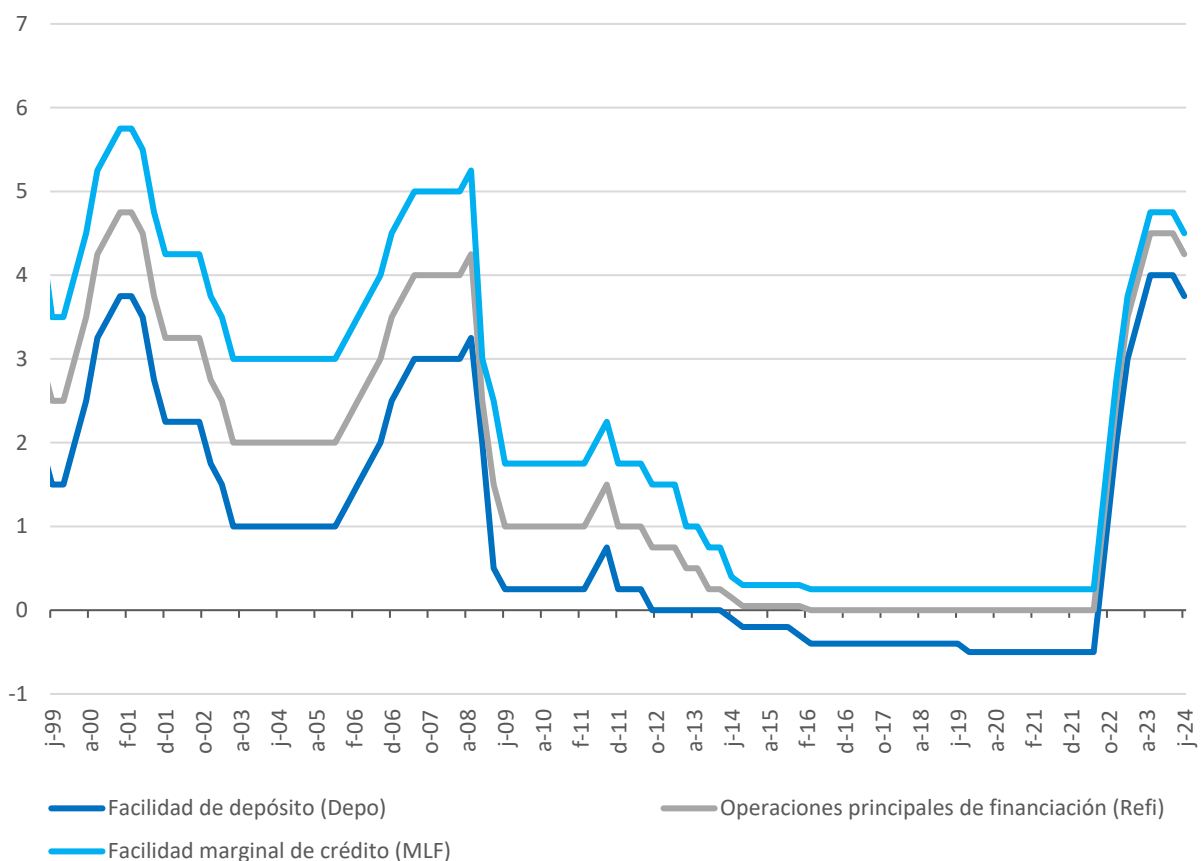
- El BCE revisa al alza en 0,3 p. p., hasta el 0,9% el crecimiento previsto para 2024 gracias, sobre todo, a un 1T 24 más dinámico de lo esperado y a la confianza en que este ritmo de crecimiento se mantenga durante buena parte del año, gracias a la recuperación que mostrará el consumo de las familias, por la resiliencia del mercado de trabajo y la recuperación que se anticipa para la renta disponible real de los hogares. Para 2025 y 2026 prácticamente se mantiene sin cambios el escenario de crecimiento respecto al publicado en marzo.
- Según el BCE, en el medio plazo, el crecimiento del PIB estará sostenido por la mejora de la demanda externa y la disminución del impacto negativo asociado a una política monetaria restrictiva. De hecho, se espera que el impacto máximo se produzca en 2024, a pesar del recorte en los tipos de interés que se espera a lo largo del año. Por otro lado, el BCE considera que el impacto sobre el crecimiento en 2024-26 de la retirada de las medidas de apoyo fiscal implementadas desde 2022 será bastante reducido.
- Respecto a la inflación, revisa al alza sus previsiones para 2024 y 2025, tanto para la general como para la núcleo, pero sigue confiando en que ambas continúen su senda desinflacionista. Esta previsión descansa en la hipótesis de que el crecimiento nominal de los salarios se irá moderando, si bien a lo largo del horizonte de previsión se mantendrá en referencias bastante elevadas, debido a unos mercados laborales todavía tensionados y a los incrementos en el salario mínimo. Esto condicionaría que no sea hasta 2026 cuando se cumpla con más holgura con el objetivo de inflación.

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

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

Política monetaria

- El BCE redujo los tipos en 25 p.b. en cada una de las referencias oficiales desde la cima alcanzada el pasado septiembre. De este modo, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, de operaciones principales de financiación y de la facilidad de depósito, se reducirán hasta el 4,50%, 4,25% y 3,75% respectivamente.



- El Consejo de Gobierno también confirmó que reducirá las tenencias de valores del Eurosistema en el marco del programa de compras de emergencia pandémica (PEPP) en 7.500 millones de euros al mes de media durante la segunda mitad del año, y que las tenencias se reducirán de forma similar a las seguidas en el marco del programa de compra de activos (APP).

Reacción de los mercados

Los inversores se centraron en el sesgo tensionador de Lagarde para los próximos meses, toda vez que la bajada de tipos acometida en la reunión ya estaba muy anticipada y por tanto ampliamente incorporada al precio de los activos financieros. Así, el mercado mundial de bonos perdió fuelle tras acumular varias sesiones de caídas en la rentabilidad de los bonos soberanos, con las curvas soberanas europeas repuntando en torno a 4 p. b. de forma bastante homogénea en los tramos de 2 a 10 años. El euro, por su parte, revirtió la pequeña depreciación que experimentó al conocerse el comunicado, para terminar el día muy plano, mientras que las bolsas europeas terminan el día con pequeñas ganancias, tras fluctuar en torno a la publicación del comunicado y la rueda de prensa. Las expectativas implícitas para el BCE pasaron a cotizar una menor probabilidad de bajada de tipos en julio, y no alcanzan a poner en precio por completo dos bajadas más en lo que queda de año.

David del Val y Rita Sánchez Soliva, 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.