

Nota Breve 17/10/2024

Mercados financieros · Tercera bajada de tipos del BCE; primera con tono *dovish***Puntos clave**

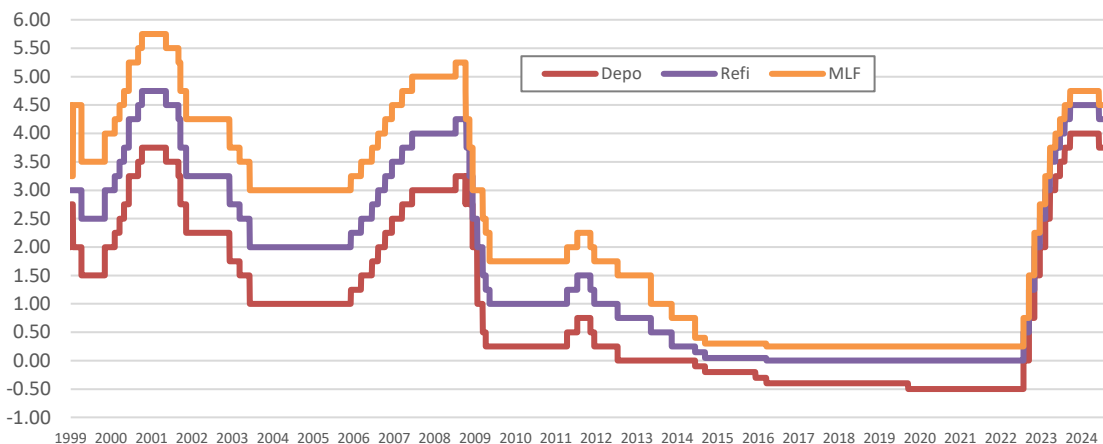
- El BCE recortó los tipos de interés en 25 p. b. por tercera vez desde junio y, como anticipaban los mercados financieros, bajó el tipo *depo* hasta el 3,25%.
- Este recorte, acordado por unanimidad, fue acompañado de un cierto cambio de tono en la visión del escenario económico: en negativo, el BCE ve una mayor debilidad en la actividad económica; pero, en positivo, esto se traduce en más confianza para dobligar definitivamente la inflación (incluso espera alcanzar el objetivo del 2% un poco antes de lo previsto hace un mes).
- Al cierre de la sesión, los mercados asignaban una probabilidad del 100% a otro recorte de 25 p. b. en diciembre (y casi un 50% de probabilidad a que el recorte sea de 50 p. b.). Para finales de 2025, las cotizaciones de mercado cerraban debatiéndose entre un tipo *depo* del 1,75% o del 2,00%.

Escenario económico

- El BCE mantiene la perspectiva de un aterrizaje suave, con más confianza en la lucha contra la inflación y una futura revigorización de la actividad que debería sustentarse en la mejora del poder adquisitivo de los hogares, la distensión de la política monetaria y la recuperación de la demanda externa.
- Sin embargo, lo más destacable de la reunión de hoy fue que, detrás de esta visión general, el BCE traslució cierta preocupación por la debilidad de la actividad económica a corto plazo.
- La propia Lagarde dijo que toda la información de las últimas 5 semanas ha ido en la misma dirección: a la baja, y más de lo previsto. De hecho, Lagarde dibujó una pérdida de dinamismo algo generalizada, al señalar la debilidad de las manufacturas y la pérdida de empuje de los servicios (una vez pasado el impulso turístico del verano), además de apuntar que la inversión empresarial no despega y que se enfrían la demanda exterior y el consumo de los hogares.
- Asimismo, el mapa de riesgos del BCE parece empeorar ligeramente, con una lista en la que sube un peldaño el deterioro de la confianza de hogares y empresas y sus posibles consecuencias tanto sobre la actividad como sobre la inflación.
- En positivo, sin embargo, el BCE señaló que el enfriamiento de la actividad y los últimos indicadores de precios dan una mayor confianza en la lucha contra la inflación, hasta el punto de que Lagarde declaró que “la desinflación está bien encauzada” (*disinflation is well on track*).
- De hecho, hoy Eurostat rebajó la inflación estimada de septiembre: finalmente, la inflación general de la eurozona fue del 1,7% (1,8% en la estimación inicial), y destacaron los servicios, con una inflación del 3,9% (vs 4,0% estimado inicialmente, y segundo menor registro de los últimos dos años).
- En la misma línea, el BCE espera que el crecimiento salarial siga en niveles elevados, pero no por efectos de segunda ronda que podrían comprometer el objetivo de inflación, sino por la “puesta al día” de los salarios y el efecto puntual de algunas pagas extraordinarias.

Política monetaria

- Con la tercera bajada del ciclo, el BCE deja el tipo *depo* en el 3,25%, el *refi* en el 3,40% y el de la facilidad marginal de crédito (*MLF*) en el 3,65%.



- Sobre la evolución de los tipos en los próximos meses, la orientación futura oficial del BCE mantiene la prudencia de los últimos trimestres: no se comprometen con una senda de recortes predeterminada, sino que todavía ven la necesidad de mantener la política monetaria en zona restrictiva,¹ con decisiones «reunión a reunión» y basándose en la «evolución de los datos».
- Sin embargo, el optimismo destilado con la inflación y la lectura de debilidad en la actividad sugieren una mayor predisposición del BCE a relajar la política monetaria, al menos con los datos disponibles a 17 de octubre (y de ahí las expectativas de los mercados financieros).
- Respecto al resto de herramientas, no hubo ninguna novedad y solo cabe recordar que el balance del BCE seguirá disminuyendo en los próximos trimestres, tanto por el vencimiento de las últimas TLTRO-III en diciembre de 2024 como por la reducción pasiva de las carteras del APP y el PEPP (sin reinvertir los bonos en balance que vayan venciendo).

Reacción de los mercados

Los mercados financieros hicieron una lectura *dovish* de la reunión del BCE, con una depreciación del euro hacia los 1,08 dólares (también empujada por buenos datos económicos en EE. UU.) y un descenso moderado de los tipos de interés soberanos de corto plazo, mientras que las cotizaciones implícitas en los mercados monetarios reforzaron sus expectativas de más recortes de tipos por parte del BCE. En cuanto a las bolsas, los principales parqués de la eurozona encaraban el cierre de la sesión en positivo, con la excepción de los retrocesos moderados del Ibex 35 (lastrado por el sector financiero) y el PSI 20 (de manera más generalizada).

Adrià Morron Salmeron, 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.

¹ Lagarde recalcó que el BCE no tiene «ninguna duda» de que los niveles actuales de los tipos son restrictivos. En vista de la elevada incertidumbre en las estimaciones del tipo de interés "neutral" (un nivel ni restrictivo ni expansivo), la contundencia de Lagarde sugiere que el BCE ve este tipo neutral todavía en niveles bajos (en tiempos prepandemia se estimaba en el 2%, pero tras las turbulencias de los últimos años se ha abierto el debate sobre si en el futuro podría ser más elevado).