Nota Breve 22/04/2025

Mercados financieros · Nuevo recorte de un BCE que busca más margen de maniobra

Puntos clave

- Como ya anticipábamos, el BCE bajó los tipos de interés en su reunión de abril en 25 p. b. (decisión unánime en el Consejo de Gobierno) y dejó la facilidad marginal de depósito en el 2,25%, el tipo de refinanciación en 2,40% y el de la facilidad marginal de crédito en 2,65%.
- Este tercer recorte del año y séptimo del ciclo se fundamenta en la buena marcha de la desinflación: la inflación general se situó en el 2,2% en marzo y la inflación de servicios se ha moderado notablemente en los últimos meses.
- Como ya sucediera en marzo, el BCE enfatizó que el actual entorno de excepcional incertidumbre, marcado por tensiones comerciales globales, requiere un enfoque «reunión a reunión» y dependiente de datos, sin comprometerse con una senda futura de tipos.
- El BCE busca mantenerse ágil para responder a cualquier perturbación que pueda surgir, al punto de que eliminó cualquier referencia a la orientación de su política monetaria (que hasta marzo consideró «restrictiva» y, tras el recorte de marzo, definió como «considerablemente menos restrictiva»). Lagarde explicó que esta evaluación no resulta operativa ahora mismo, en tanto que depende de la estimación del tipo neutral, y esta es más compleja que nunca en el actual contexto de *shocks* e incertidumbre.

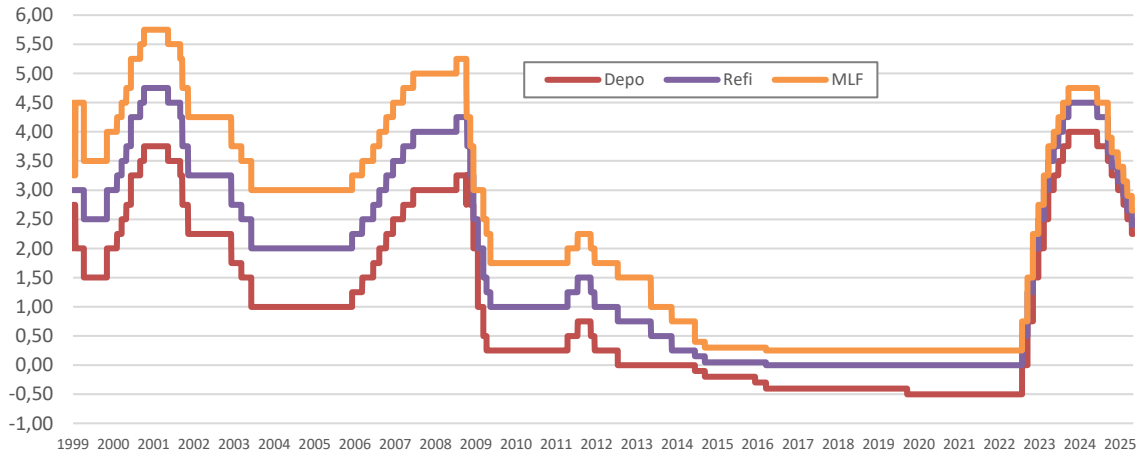
Escenario económico

- El BCE señaló que la economía de la eurozona se ha mostrado resiliente a los *shocks* de las últimas semanas y estima probable que el PIB haya crecido en el 1T 2025, si bien el efecto de los *shocks* comerciales está por notarse aún.
- En el lado positivo, el sector manufacturero da muestras de estabilización, y las políticas nacionales y europeas de aumento del gasto en defensa e infraestructuras deberían darle un impulso. Por otro lado, el mercado de trabajo se mantiene robusto: la tasa de paro cayó al 6,1% en febrero (mínimo de la serie histórica) y los salarios reales continúan aumentando. Todo ello, junto con los 175 p. b. de recorte de tipos acumulado desde verano de 2024, debería apoyar el consumo.
- No obstante, el BCE reconoce que la excepcional incertidumbre en política comercial y las tensiones en el mercado financiero están inhibiendo la inversión empresarial y lastran las perspectivas económicas. Los riesgos a la baja para el crecimiento son así mayores ahora que en la reunión de marzo, ya que las tensiones comerciales globales no favorecerán a las exportaciones, la inversión ni el consumo.
- En cuanto a la inflación, que se redujo hasta el 2,2% en marzo, el BCE destacó cómo la mayoría de los indicadores de inflación subyacente apuntan a un retorno sostenido al objetivo del 2%. Por un lado, la inflación de servicios continuó su descenso hasta el 3,5% en marzo (0,5 p. p. por debajo del nivel registrado a finales de 2024), mientras que los salarios continúan mostrando una gradual moderación (con un crecimiento interanual del 4,1% en el 4T 2024 frente al 4,5% en el 3T 2024). Además, este crecimiento salarial está aún siendo parcialmente absorbido por los beneficios empresariales.
- Para la inflación, el panorama de riesgos se ha vuelto, si cabe, más incierto aún. Las disrupciones comerciales globales tienen factores que podrían presionar los precios tanto al alza como a la baja. Así, mientras que la caída de los precios energéticos y la apreciación del euro podrían ejercer presión a la baja, la fragmentación de las cadenas de suministro globales podría elevar los precios de importación.

- Lagarde señaló que el impacto neto de las tensiones comerciales sobre la inflación «solo se aclarará con el tiempo», reconociendo que existen «visiones divergentes sobre el impacto a corto y largo plazo» de estos desarrollos.

Política monetaria

- Con la séptima bajada del ciclo, el BCE deja el tipo *depo* en el 2,25%, el *refi* en el 2,40% y el de la facilidad marginal de crédito (*MLF*) en el 2,65%.



- Lagarde reveló que la decisión de recortar 25 p. b. fue unánime en el Consejo de Gobierno, aunque se debatieron otras opciones. Si bien reconoció que algunos gobernadores que «hace unas semanas habrían argumentado a favor de una pausa» finalmente apoyaron el recorte debido a la incertidumbre. También mencionó que nadie defendió un recorte de tipos de mayor entidad (50 p. b.).
- Lagarde buscó garantizar el mayor margen de maniobra posible para el BCE a futuro, enfatizando su dependencia de los datos y rechazando cualquier compromiso de futuras decisiones de política monetaria. Destacó que la prioridad del BCE ahora es ser capaz de responder a cualquier novedad en el escenario económico.
- En este mismo sentido, el BCE dejó de valorar la orientación de la política monetaria, que hasta la reunión de marzo había considerado restrictiva. Y ello porque esta evaluación se hace con relación a la estimación del tipo natural, una estimación que, como Lagarde explicó, solo tiene sentido en un entorno sin *shocks*, en las antípodas del contexto actual.
- El BCE no ajustó ninguna otra herramienta de política monetaria. Las carteras del APP y del PEPP siguen reduciéndose a un ritmo «mesurado y predecible», ya que el Eurosistema ya no reinvierte el principal de los valores que vencen.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros tuvieron una reacción moderada a la reunión del BCE. La rentabilidad de la deuda alemana cedió 6 p. b. en su referencia a 10 años con los comentarios de Lagarde respecto a la falta de relevancia de cualquier estimación del tipo de interés natural en el actual entorno de incertidumbre y a medida que el BCE advirtió de los riesgos para el crecimiento económico de la eurozona. Los tipos implícitos del mercado monetario aumentaron la probabilidad de que el BCE acometa tres bajadas de tipos más en lo que queda de año, escenario que descuentan ahora como igual de probable a que acometa dos bajadas más. Por otro lado, el euro se mantuvo prácticamente plano frente al dólar, en torno a los 1,14 dólares por euro, mientras que, en renta variable, las peores perspectivas económicas del BCE favorecieron que los índices europeos registrasen pérdidas generalizadas, aunque de escasa entidad (en torno al –0,4%).

***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.