Nota Breve 19/03/2026

Mercados Financieros · El BCE aguanta los tipos y endurece el tono

Puntos clave

- El BCE mantuvo los tipos de interés (*depo* en el 2,00%) pero traslució preocupación por el potencial estanflacionario del conflicto en Oriente Próximo, con un incremento de la inflación esperada y una rebaja en la previsión del crecimiento económico.
- Lagarde describió un escenario cambiante, ante un *shock* "importante" y "severo" que "está desplegándose" y en el que la respuesta dependerá de la intensidad y la duración de las tensiones y la propagación de sus efectos económicos (p. ej., efectos indirectos del encarecimiento de la energía sobre el resto de los precios, la confianza de los agentes o las cotizaciones financieras).
- El BCE enmarcó el nuevo entorno con tres escenarios:
  - Unas previsiones base que se cerraron excepcionalmente tarde y se construyen con los precios de la energía cotizados en los mercados a mitades de la semana pasada:[1]

Escenario base marzo 2026	2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB	**1,5**	**0,9** (1,2)	**1,3** (1,4)	**1,4** (1,4)
Inflación general	**2,1**	**2,6** (1,9)	**2,0** (1,8)	**2,1** (2,0)
Inflación núcleo	**2,4**	**2,3** (2,2)	**2,2** (1,9)	**2,1** (2,0)

***Nota**: Escenario central del BCE. Entre paréntesis, previsiones anteriores (diciembre 2025).*

  - Un escenario adverso, con el petróleo y gas tensionándose con intensidad (pico promedio de 120$ para el barril de Brent y 90€ para el gas TTF en el 2T 2026) pero con una recuperación posterior relativamente rápida (cerca de 70$ y 30€ en verano de 2027):

Escenario adverso			
(%)	**2026**	**2027**	**2028**
Crecimiento PIB	0,6	1,2	1,6
Inflación general	3,5	2,1	1,6

***Nota**: proyecciones en niveles a partir de las desviaciones del escenario base presentadas por el BCE.*

  - Un escenario severo, con una tensión fuerte y persistente en los precios del petróleo y el gas (en el 2T 2026 pico promedio de 145$ y 106€ y en el 4T 2028 todavía en 103$ y 43€):

Escenario severo			
(%)	**2026**	**2027**	**2028**
Crecimiento PIB	0,4	0,9	1,9
Inflación general	4,4	4,8	2,8

***Nota**: proyecciones en niveles a partir de las desviaciones del escenario base presentadas por el BCE.*

[1] Las previsiones se cerraron el 11 de marzo, con unas sendas de precios del petróleo y el gas calculadas con los futuros promedio de los últimos tres días. Es decir, las proyecciones asumen para 2026 un petróleo promedio de 81,3$ y un gas de 46,4€, con un euro relativamente depreciado en los 1,13 dólares. Hoy los mercados cotizan unos precios promedio para 2026 cercanos a los 90$ (petróleo) y 56€ (gas), con el euro en los 1,15$.

  - El escenario base ya incluye algo de propagación y efectos indirectos, pero estos son mucho más fuertes en el adverso y severo (donde el estrés energético viene acompañado de turbulencias en los mercados financieros y una mayor incertidumbre, que pesan sobre el consumo de los hogares, la inversión y el comercio exterior). Los escenarios adverso y severo no incorporan una respuesta endógena ni de la política monetaria del BCE ni de la política fiscal.

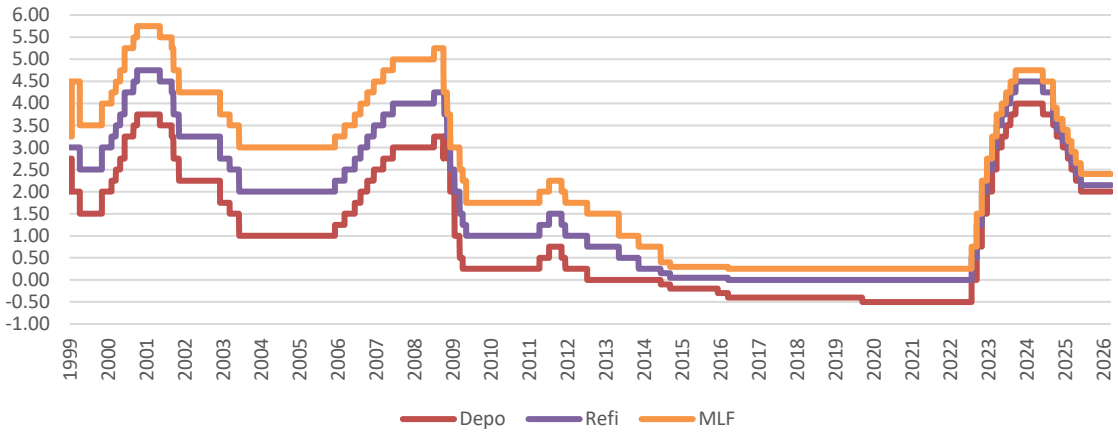
- Lagarde usó un juego semántico para explicar por qué el BCE no tocó tipos hoy y, a la vez, señalizar la posibilidad de subidas de cara a las próximas reuniones: "no estamos en un buen lugar" (al revés que en los últimos meses) pero sí "estamos bien posicionados" para gestionar la situación:
  - Destacó un punto de partida favorable con "el triple 2": datos de inflación en el 2%, expectativas de inflación de medio plazo en el 2%, y tipo oficial del BCE en el 2% (nivel neutral). Con todo, dio un toque de alerta con las expectativas de inflación al reconocer que pueden verse influenciadas por la experiencia reciente de la crisis inflacionista de 2022.
  - Puso en valor el aprendizaje del BCE en los últimos años, con una mejora de los modelos y de la estrategia para facilitar una actuación ágil, y un mayor conocimiento de los mecanismos de transmisión de los *shocks* negativos de oferta.
  - Apuntó que hoy el mercado laboral se muestra sólido, sin el sobrecalentamiento ni la escasez de trabajadores sufrida en la recuperación post- pandémica.
- Tras la reunión, los mercados financieros consolidan el cambio de expectativas de las últimas semanas (pre- conflicto apuntaban a tipos estables, con un sesgo levemente *dovish*) y cotizan plenamente dos subidas de tipos en 2026 (la primera entre abril y junio, la segunda entre julio y septiembre) y valoran un tercer incremento (*depo* en el 2,75% en diciembre con un 75% de probabilidad).

Escenario económico

- Ante el escenario cambiante, el BCE describió un estado de la economía de la eurozona relativamente positivo, con señales de mejora en la demanda doméstica y una inflación en el objetivo.
- En concreto, el BCE destacó el mayor dinamismo del consumo de los hogares, ante una mejora de su poder adquisitivo y una baja tasa de paro, además de una mayor inversión empresarial.
- Por otro lado, el BCE vio pocos cambios en los últimos datos de inflación, corroborando la visión de unas presiones de precios subyacentes en el objetivo.
- Ante las disrupciones derivadas del conflicto en Oriente Próximo, el BCE presentó un mapa de riesgos sesgado a la baja para el crecimiento y al alza para la inflación. Apenas hubo alguna mención a las tensiones comerciales relacionadas con los aranceles, que hasta la fecha dominaban la narrativa de riesgos.
- El BCE pidió mantener unas finanzas públicas responsables (que las posibles medidas de apoyo sean temporales y enfocadas [*targeted*]) y reiteró su llamada para reforzar la resiliencia de la eurozona a través de una mayor integración (unión de los mercados de ahorro e inversión, euro digital, simplificación y armonización normativa).

Política monetaria

- El BCE dejó el *depo* en el 2,00%, el *refi* en el 2,15% y el MLF en el 2,40%, niveles en los que se mantienen desde junio de 2025.



- El BCE mantiene una estrategia de ir "reunión a reunión" y tomar decisiones "según la evolución de los datos", con tres criterios clave: las perspectivas de inflación (teniendo en cuenta datos y riesgos), las dinámicas de precios subyacentes y la fortaleza de la transmisión de la política monetaria.
- Antes de terminar algo prematuramente la rueda de prensa por temas de agenda, Lagarde puso más color a estos criterios al remarcar la importancia de los efectos indirectos y de segunda ronda sobre los precios y repasar una lista de indicadores clave a seguir: i) todos los mercados de materias primas, ii) cuellos de botella en cadenas de suministro, iii) expectativas de precios de venta de las empresas, iv) indicadores de demanda y actividad a tiempo real, y v) *trackers* salariales.

Reacción de los mercados

La sesión de hoy de los mercados financieros estuvo muy marcada por la intensificación de los ataques a instalaciones energéticas en el Próximo Oriente y comportó una elevada volatilidad. El petróleo Brent superaba los 110$ (en algunos momentos casi tocó los 120$) y el gas llegó a sobrepasar los 70€ para luego bajar a cerca de 60€. Las bolsas acusaron pérdidas generalizadas, con los principales índices cayendo entre un 2% y un 3%. Los tipos de interés soberanos a 10 años repuntaban entre 2 p. b. y 5 p. b., mientras las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron contenidas (entre +1 p. b. y + 3 p. b.). Con todo, la reunión del BCE tuvo una recepción más bien positiva y el euro subió de la zona de los 1,14$ a los 1,15$ a lo largo de la rueda de prensa del BCE.

***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.