

Bancos Centrales

¿Qué será de los tipos del BCE?

Expansión (España)

Miguel Jiménez González-Anleo

En la reunión del jueves, el Banco Central Europeo (BCE) bajó los tipos de interés de depósito en 25 puntos básicos, tal y como era esperado por la gran mayoría de los analistas y del mercado. Es el segundo recorte de este ciclo, tras la de junio, y va en línea con la caída de la inflación de los últimos meses y el hecho de que los riesgos de un deslizamiento por encima de su objetivo en el medio plazo son reducidos.

El BCE modificó ligeramente al alza su previsión de inflación subyacente, y una décima a la baja la de crecimiento, pero en general Christine Lagarde subrayó que las perspectivas económicas se mantienen en línea con lo esperado.

Lagarde dio pocas señales de lo que van a hacer en el futuro próximo, y utilizó (en castellano) la frase de la famosa aunque ya muy antigua canción popularizada por Doris Day (“¿qué será, será?”, en realidad una traducción equívoca del inglés que debería decir: “Lo que tenga que ser, será”). Esto responde a la política que lleva adoptando ya bastante tiempo el BCE y otros bancos centrales de no anticipar movimientos futuros (*no precommitment*) y de ir tomando las decisiones reunión a reunión, en función de los datos. Esto es así en contraste con la política de guía de expectativas (*forward guidance*) del período precedente, y responde en el fondo a la alta incertidumbre sobre la senda de inflación en estos tiempos de frecuentes shocks de oferta y de cambio de régimen inflacionario, desde una situación de dos décadas de una inflación muy baja y con expectativas controladas, a otra de alta inflación con riesgos de efectos de segunda ronda no vistos en mucho tiempo. Además, Lagarde tampoco quiso especificar cuál puede ser el tipo de llegada o de equilibrio. En cualquier caso, nuestras previsiones apuntan a una nueva bajada de tipos en diciembre de este año, y a tres más en 2025, hasta el 2,5% para el tipo de depósito.

Precisamente es el potencial impacto de la inflación sobre los salarios, y a su vez sobre los precios de servicios, lo único que mantiene en vilo al BCE, aunque en su análisis llevan repitiendo durante varias reuniones que el ajuste salarial al alza es puntual, responde al fuerte shock de precios inicial, y se debería moderar durante el próximo año. No obstante, los precios de los servicios siguen sin moderarse y están sorprendiendo al alza; de ahí la cautela del banco central en sus declaraciones. Con ello, el BCE ha revisado ligeramente al alza su previsión de inflación, subyacente, pero mantiene la total en el 2,5% de media este año, 2,2% el próximo y ya 1,9%, por debajo del objetivo, en 2026.

Sobre la actividad, el BCE constata que hay un cierto retraso en la recuperación de la demanda doméstica, sobre todo del consumo, y que el crecimiento que esperamos del gasto gracias a la caída de inflación, que refuerza la renta real de los hogares, y al impacto cada vez menor de las subidas pasadas de tipos de interés, llegue antes que después. La verdad es que de momento no es así, y la tasa de ahorro europeo ha repuntado según los últimos datos. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre fue al final del 0,2% (tras un dato inicial en línea con las previsiones, del 0,3%), pero responde más a las exportaciones netas que a la demanda doméstica. Lagarde no quiso responder a las preguntas sobre la debilidad estructural de la economía alemana, la otra cara de la moneda del poco ímpetu de la economía europea. Aun así, la revisión de las previsiones de PIB para este año y el que viene fue un mero ajuste de una décima (al 0,8% y 1,3%, bastante en línea con las de BBVA Research).

Gran parte de la sesión de preguntas estuvo dedicada a las conclusiones del Informe Draghi, que no afecta especialmente a la política monetaria, pero que Lagarde recibió de manera entusiasta (un informe “formidable”), reconociendo que el aumento de la productividad ayudaría no sólo a la economía europea sino también a la tarea del BCE.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com