

**Bancos Centrales**

# ¿Fin de ciclo?

Expansión (España)

**Sonsoles Castillo**

La que parece, por ahora, la última subida de tipos de interés del Banco Central Europeo (BCE) en este ciclo, estuvo rodeada de suspense hasta el último minuto. A diferencia de los movimientos anteriores, claramente telegrafados a los mercados, en esta ocasión hubo bastantes dudas sobre la decisión: pausa o subida. La rueda de prensa de la presidenta Christine Lagarde, posterior a la reunión, constata que, efectivamente, la decisión estuvo dividida y la razón es obvia.

La reciente dinámica de los indicadores económicos, apuntando a una desaceleración rápida del crecimiento frente a una inflación que sigue siendo muy elevada, alejada del objetivo y con una dinámica de convergencia al 2% mucho más lenta de lo deseado por la autoridad monetaria, complicaba la decisión del BCE. Para algunos, el banco central se enfrentaba a un dilema.

La verdad es que, a la luz de la revisión de las previsiones económicas realizadas por el *staff*, un elemento clave en la toma de decisiones, no parece existir tal dilema. Es cierto que las perspectivas de crecimiento se han deteriorado a corto plazo, pero la zona euro todavía registrará tasas en el entorno del 1%, no muy alejadas del potencial; es más, las perspectivas a medio plazo se mantienen prácticamente intactas, como Lagarde se encargó de enfatizar en la rueda de prensa. En relación a la inflación, sin embargo, se revisa al alza tanto este año, hasta el 5,6%, como el que viene, hasta el 3,2%, fundamentalmente por precios de alimentos y energía que vuelven a ser un elemento de preocupación. En definitiva, ante un escenario central en el que la desaceleración económica es gradual y transitoria, y una dinámica de desaceleración de la inflación, tras un ajuste fuerte en 2023, excesivamente lenta, la opción clara, para un banco central con el mandato único de estabilidad de precios, era subir tipos.

Dicho esto, los temas relevantes hacia adelante son si con esta subida se da por finalizado el ciclo y, pensando más allá, cuándo cabe esperar recortes de tipos. Respecto a la primera, la autoridad monetaria está inclinada a no subir más, y esto por dos motivos. Por un lado, porque, con este último movimiento, el banco central parece más confiado en conseguir el grado del tensionamiento necesario de las condiciones monetarias para que las tensiones inflacionistas se moderen y lleven la inflación al objetivo (de hecho, ahora las previsiones internas del BCE contemplan prácticamente ir al 2% a finales de 2025). Y, por otro lado, porque, en relación a la velocidad de transmisión de la política monetaria a la economía real, el banco central considera que en este ciclo el retardo con el que actúa la política monetaria ha sido menor que en otros ciclos alcistas; en palabras de la presidenta, la transmisión ha sido muy eficiente. Este punto es discutible; es un tema todavía abierto a debate, y más bien el consenso parece inclinado a pensar que la transmisión podría ser en este ciclo más lenta por distintos motivos que han caracterizado este periodo post-COVID, como el ahorro acumulado. Con todo, teniendo en cuenta que las decisiones seguirán dependiendo de los datos, si hubiera sorpresas al alza en inflación, no debería haber dudas de que habría más subidas de tipos.

Respecto a los recortes de tipos, la respuesta corta es que tardarán en producirse. La comunicación está siendo muy clara desde hace tiempo: alcanzado eventualmente el pico, los tipos permanecerán ahí por un periodo de tiempo prolongado. La cuestión aquí es cómo interpretar esto. El BCE no va a dar pistas hasta que nos acerquemos a ese momento. Así es que las interpretaciones pueden ser variadas. Los mercados, más preocupados por la desaceleración cíclica, apostaban por una pausa y ven recortes a mediados del próximo año, pero lo más probable es que no se produzcan hasta finales de 2024. La inflación manda.

## 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](http://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](http://www.bbvarresearch.com)