

**Bancos Centrales****BCE: más confiado con la inflación**

Expansión (España)

**Sonsoles Castillo**

Arrancamos el 2024 con la vista puesta en las primeras reuniones de política monetaria de los principales bancos centrales, el jueves el Banco Central Europeo (BCE) y esta semana la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed). Ya tuvimos un aperitivo la anterior con las declaraciones de los banqueros centrales en el Foro de Davos, donde tanto destacados miembros del BCE como de la Fed trasladaban el mensaje de que las bajadas de tipos se atisban en el horizonte -la presidenta del BCE, Christine Lagarde, sugería verano-, pero no se van a precipitar -subyace cierta cautela ante el temor a equivocarse-.

El interés de las reuniones de enero no está tanto en la propia decisión, nadie esperaba movimientos en los tipos en esta primera parte del año, sino en la comunicación: cómo está leyendo los datos más recientes y cómo afectan a su balance de riesgos, particularmente sobre la inflación. Ello marcará el inicio del ciclo de bajadas. Recordemos el mantra de que las decisiones se tomarán de reunión en reunión y dependerán de los datos.

¿Qué cabe destacar de lo comunicado el jueves por el BCE? Aparte de constatar que la inflación en la zona euro repuntó ligeramente en diciembre hasta el 2,9% -por la retirada parcial de algunas subvenciones a la energía- se confirma que el dato les sorprendió a la baja -al igual que a los analistas- y que la dinámica de la inflación subyacente sigue a la baja. Pero hay otros elementos interesantes. Primero, que el crecimiento de los salarios y la caída de la productividad mantienen las presiones en los precios domésticos, pero han empezado a moderarse. Esta pieza, aunque preliminar, es relevante, porque el seguimiento de las subidas salariales en relación a la evolución de la productividad y de los beneficios empresariales son fundamentales para afianzar el proceso desinflacionista. A ello también contribuiría la ralentización del mercado de trabajo y el menor número de vacantes que advierte el BCE. Segundo, que los indicadores de expectativas de inflación a corto plazo han caído notablemente. Y, tercero, que si bien hay riesgos al alza y a la baja sobre la inflación, los primeros no se han enfatizado; algo llamativo atendiendo a los datos que empiezan a llegar del impacto de los problemas del tráfico marítimo en el Mar Rojo en el coste de los fletes y los retrasos en las entregas de suministros. Si bien tampoco no esperamos mucho impacto -datos los mayores inventarios, capacidad por el lado de la oferta y la debilidad cíclica principalmente en la zona euro- sí podría alterar el balance de riesgos.

En definitiva, todo esto apunta a un BCE más confiado en llevar la inflación al objetivo de forma oportuna. Ello no quiere decir que los recortes de tipos de interés sean inminentes, ni que haya una fecha fijada para bajarlos.

Si en Davos Lagarde habló de verano para las primeras bajadas de tipos, ahora ha evitado pronunciarse sobre el calendario. El hecho de que, en la rueda de prensa, la presidenta no haya descartado recortes de tipos en abril, deja la puerta abierta a esa posibilidad, reavivando las expectativas de los mercados que se habían enfriado tras las declaraciones en Suiza. La única certeza que tenemos es que el BCE no ha debatido la bajada de tipos, literalmente considera prematuro hacerlo y tocará esperar unos meses. Es más, por lo que ha dicho Lagarde, y esto también es novedoso, la decisión no dependerá, no esperará a la publicación de un indicador particular (en alusión a los datos de salarios que se conocen con cierto retraso). Otros debates más interesantes son a qué ritmo bajarán los tipos y cuál será el nivel de llegada. Sobre lo primero, el mercado está descontando un "ciclo normal" (algo llamativo dado el nuevo entorno), y respecto a lo segundo podría ser más alto de lo que se descuenta (esto dependerá del tipo neutral, algo sobre lo que hay más dudas que certezas, pero Lagarde también ha dejado caer que pudiera ser un poquito más alto que en el pasado).

## 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)