

Bancos Centrales

El BCE, a verlas venir



Miguel Jiménez
Expansión (España)

El BCE cumplió el jueves con el guion esperado y mantuvo sin cambios los tipos de interés de la facilidad de depósito en el 2%. La decisión fue adoptada por unanimidad y refuerza la idea de que la institución ha entrado en una fase prolongada de estabilidad monetaria, en la que la política de tipos deja de ser el principal foco de atención. Prueba de ello es que en la conferencia de prensa se le preguntó a Lagarde por temas alejados del día a día de la política monetaria, como la financiación de la guerra en Ucrania, el euro digital e, inevitablemente, sobre su propia sucesión al frente de la institución.

La presidenta insistió en que el BCE se encuentra “en un buen lugar”, una expresión ya utilizada en la última reunión para subrayar que, en principio, no van a variar los tipos. Pero se apresuró a matizar que estar “en un buen lugar” no implica inmovilismo. El Consejo de Gobierno coincidió de forma unánime en que “todas las opciones deben permanecer sobre la mesa”, evitando cualquier compromiso explícito respecto a la senda futura de los tipos. Lagarde fue especialmente clara al rechazar la posibilidad de ofrecer *forward guidance*, que en tiempos atrás fue el mantra de la política de los bancos centrales para manejar las expectativas y reforzar su credibilidad. Está claro que en un contexto marcado por múltiples incertidumbres geopolíticas y con los efectos de las tensiones comerciales aún por identificar, y principalmente con mayores fuentes de choques económicos que en el pasado por la volatilidad de la política económica global, el BCE está de alguna manera a verlas venir. “No hay una fecha fijada para ningún movimiento”, dijo Lagarde, insistiendo que el banco central se reserva plena flexibilidad.

Por otro lado, el BCE revisó al alza sus previsiones de crecimiento, apoyándose en una demanda interna más sólida de lo esperado y en sorpresas positivas en inversión y en exportaciones. Parte de esta mejora responde a un adelantamiento de flujos comerciales, pero Lagarde destacó que la inversión ha sorprendido al alza, no sólo la pública, sino también del sector privado. De este modo, la digitalización y el gasto vinculado a la inteligencia artificial empiezan a aparecer como nuevos motores de crecimiento no sólo en Estados Unidos sino también en Europa, aunque la presidenta fue prudente a la hora de interpretar estos datos. Señaló que aún es pronto para concluir que la eurozona esté ante un cambio estructural de su perfil de crecimiento, especialmente cuando el comercio exterior seguirá actuando como lastre en los próximos trimestres.

En inflación, el mensaje fue de continuidad, pero con matices, dadas las sorpresas pequeñas, aunque persistentes, que estamos viendo recientemente en la inflación de servicios y en

indicadores de salarios. El BCE sigue esperando una convergencia de la inflación hacia el 2% en el medio plazo, pero revisó al alza la previsión para 2026. Era algo que se esperaba. No obstante, Lagarde restó importancia a este repunte, señalando que parte de la sorpresa salarial puede ser temporal, y que las presiones deberían moderarse gradualmente. De hecho, los mercados, que reaccionaron con subidas del euro y de los tipos de interés al publicarse el comunicado, rebajaron después el tensionamiento cuando Lagarde explicó la visión del banco central.

El mercado, que en estas semanas había empezado a descontar el inicio del ciclo alcista de tipos tan pronto como a finales de 2026, ha moderado sus expectativas, descontando ahora una subida de tipos en junio de 2027, en línea con nuestro escenario.

En definitiva, parece que el BCE se prepara para una pausa prolongada. En ausencia de shocks relevantes, los tipos de depósito podrían mantenerse en el 2% durante todo 2026 y buena parte de 2027. La vigilancia se centrará especialmente en la inflación de servicios, pero sin un tono marcadamente agresivo. El debate sobre cómo prever el impacto de la IA sobre la productividad y el crecimiento se acrecentará. Y la tensa espera a qué más pueda llegar del otro lado del Atlántico continuará.

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.bbvareresearch.com.