

Tipos de Referencia en la Eurozona

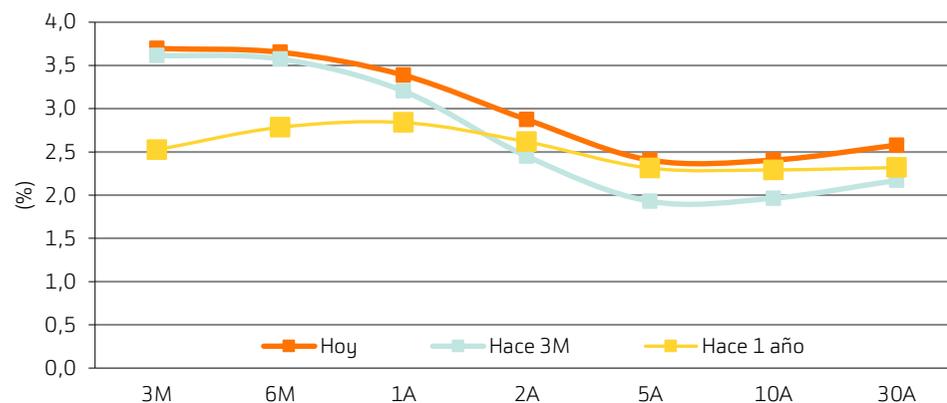
	21-mar.-23	Var. 3 m	Var. 12 m
Intervención	4,50%	0 pb	+100 pb
Euribor 1 M	3,85%	-3 pb	+103 pb
Euribor 3M	3,93%	+1 pb	+102 pb
Euribor 12M	3,74%	+15 pb	+41 pb
Bono 10 A (Bund)	2,41%	+44 pb	+11 pb

Curva de tipos, reales y estimaciones (fin período)

	Dic'21r	Dic'22r	Dic'23r	Dic'24e	Dic'25e
Intervención	0,00%	2,50%	4,50%	4,00%	3,00%
Depósito	-0,50%	2,00%	4,00%	3,50%	2,50%
QE/APP('000M€/mes)	70,0	0,0	-7,8	-27,0	-41,9
Euribor 3M	-0,57%	2,13%	3,91%	3,50%	3,00%
Euribor 12M	-0,50%	3,29%	3,51%	3,25%	2,75%
Bono 10 A (Bund)	-0,18%	2,57%	2,02%	2,10%	2,00%

(*) Importe estimado para diciembre de cada año.

Evolución de la curva de tipos (Alemania)



“Nos acercamos a la primera bajada de tipos”.

La primera bajada de tipos cada vez está más cerca. Independientemente de cuando sea finalmente, la realidad es que las bajadas de tipos no han sido tan pronto (primera en marzo) ni con tanta profundidad (-150 p.b.) como el mercado descontaba a principios de año. En nuestra estrategia para 2024 defendíamos que el siguiente movimiento sería a la baja, pero no tan rápido ni con tanta profundidad (-50 p.b.).

Dibujamos tres escenarios de cara al próximo movimiento del BCE. Le asignamos una probabilidad del 20% a ver una primera bajada de tipos en la **reunión de junio**. Para que esto suceda deberíamos ver unos datos de salarios en mayo alentadores y unas proyecciones macro que reafirmen la buena tendencia que mantienen los registros de inflación junto a un menor grado de incertidumbre. El ala más *dovish*/suave del BCE apunta a esta reunión, pero adelantarse a la Fed implica el riesgo de depreciar el euro e importar inflación si la Fed no bajase los tipos a continuación. En el caso de la **reunión de julio** (35% probabilidad), sin tiempo para haber recibido suficientes datos macro adicionales, lo consideramos como un alarde de independencia respecto a la Fed cuya reunión tendrá lugar el 31 de julio y tras haber debatido ya sobre bajadas de tipos en la reunión de junio. En nuestro escenario central (45% probabilidad) situamos la primera bajada de tipos (-25 p.b.) en **septiembre**, una reunión antes de nuestra anterior estimación. En esta fecha, el BCE dispondrá de una mayor cantidad de datos (ej. Salarios 2T 2024, más registros de IPC) y ya conocería la decisión de julio de la Fed. Por tanto, **nuestro escenario central es septiembre, pero la probabilidad de que se adelanten no es despreciable.**

En cuanto a la reducción de balance, no habrá cambios. Reinvertirán los vencimientos del PEPP en 1S 2024 y reducirán este programa a un ritmo de 7.500M€/mes en 2S. En 2025 pondrán fin a las reinversiones. En cuanto al APP, seguirán sin reinvertir los vencimientos, los que supone una reducción media de balance de ~27.000M€/mes en 2024.

Nuestra estimación para el **Bund** no cambia. De cara a final de 2024, estimamos una TIR de 2,10%, aflojando desde los niveles actuales. También permanecen sin cambios nuestras estimaciones de Euribor estimamos que el 3M cierre el año en 3,50% y el 12M en 3,25%. [Link a la estrategia 2T 2024.](#)

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable