

UEM: decisión de tipos del BCE

Tipo de intervención del BCE

	Real	Esperado	Anterior
Tipo director BCE	4,50%	4,50%	4,50%
Tipo depósito BCE	4,00%	4,00%	4,00%

Reacción de los mercados a las declaraciones de Lagarde

	Antes	Después	% Var	Impacto
EUR/USD	1,073	1,072	-0,10%	-
S&P500	5.161	5.138	-0,44%	-
Eurostoxx50	4.968	4.942	-0,52%	-
Bund (rentabilidad)	2,456%	2,473%	+1 p.b.	+

Claves del Mensaje

Tipos de Interés: En línea con lo esperado. El BCE mantiene los tipos de referencia: Depósito: 4,00%, Director 4,50% y Marginal de Crédito 4,75%. Esta es la cuarta reunión consecutiva sin cambio en los tipos.

Guía de Tipos: Por primera vez, el comunicado añade una referencia a la posibilidad de "reducir el actual nivel de restricción de la política monetaria" si la inflación confirma la tendencia de moderación, aunque mantiene el enfoque dependiente de datos.

APP y PEPP: Sin cambios. Reinvertirán los vencimientos del PEPP en 1S 24 y reducirán este programa a un ritmo de -7.500M€/mes en 2S. A final de 2024 pondrán fin a las reinversiones. No hay cambios en el APP. Seguirán sin reinvertir los vencimientos, lo que supondrá una reducción de balance de ~27.000M€/mes durante 2024.

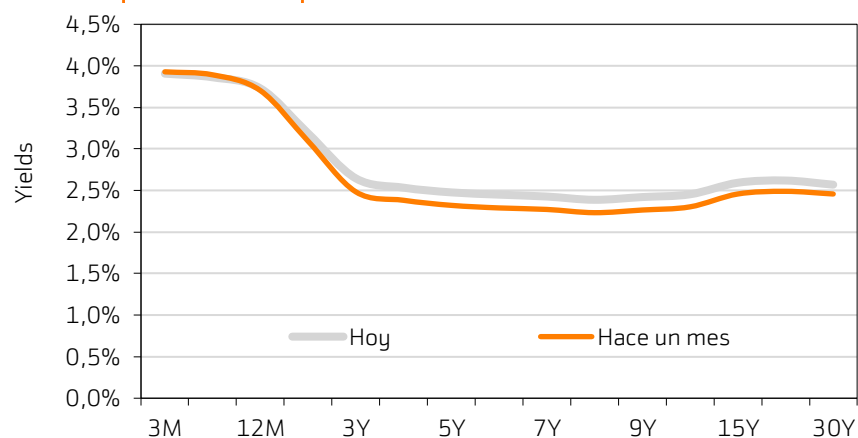
Proyecciones macro: En esta ocasión, el BCE no publica previsiones macroeconómicas. Éstas se publican 4 veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre). En marzo rebajó previsiones tanto crecimiento como inflación:

- **Crecimiento:** PIB 2024 +0,6% (vs +0,8% anterior), 2025 +1,5% (vs +1,5%), 2026 +1,6% (vs +1,5%).

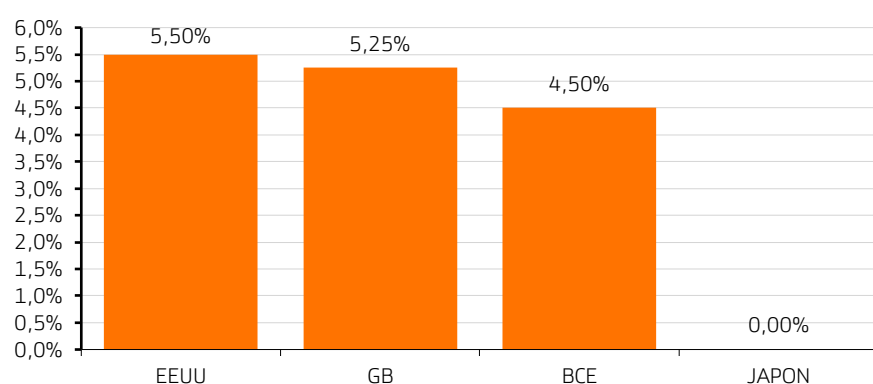
- **Inflación:** IPC 2024 +2,3% (vs +2,7% anterior), 2025 +2,0% (vs +2,1%), 2026 +1,9% (vs +1,9%). En cuanto a la Subyacente: 2024 +2,6% (vs +2,7% anterior), 2025 +2,1% (vs +2,3%), 2026 +2,0% (vs +2,1%).

[Link al comunicado.](#)

Tipos UEM, desplazamiento de la curva el último mes.



Principales tipos de intervención



Más información sobre el BCE:

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

Impacto en mercados

Impacto: Es uno de los acontecimientos de mayor impacto en bolsas, bonos y divisas. Más importante que el nivel de tipos actual, es el mensaje de la Gobernadora del BCE sobre la evolución futura de la política monetaria.

Bolsas: ▼ **Bonos (precio):** ▼
Euro: =

Conclusiones sobre la rueda de prensa

Mensajes destacados de la Rueda de Prensa:

Gran parte de las preguntas se centran en los próximos pasos y *timing* de las rebajas de tipos. En este sentido, Lagarde responde:

- Inicialmente, unos pocos miembros consideraban una rebaja de tipos hoy, pero la mayoría no, y estos finalmente apoyaron la decisión de mantenerlos.
- "No podemos comprometernos a un calendario o ruta de tipos de interés". Mantiene enfoque dependiente de los datos e irán decidiendo reunión a reunión. En junio tendrán mucha más información que ahora y tendrán que valorar si es lo suficientemente convincente con respecto a la moderación de la inflación.
- Se desvincula de lo que haga la Fed, y dice: Somos "data dependent, no Fed dependent". Su objetivo es controlar la inflación, no los tipos de cambio.

Sobre la **inflación**, continuará **moderándose, pero no de forma lineal**. Estiman que fluctúe en 2024 en torno a los niveles actuales (+2,4% a/a y subyacente +2,9% a/a en marzo preliminar) y no bajarán hasta el objetivo del 2% hasta el próximo año. Destacan los comentarios sobre la menor presión en el mercado laboral. Las presiones salariales se moderan.

Con respecto a la **economía**, dice que se mantiene débil en 1T, pero los indicadores adelantados apuntan a una gradual recuperación. Continuará mejorando, apoyado en servicios y mejora de las exportaciones.

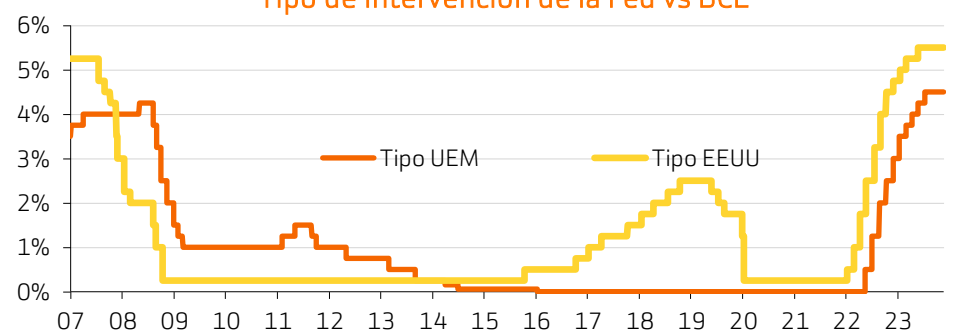
Entre los principales **riesgos**, destaca las tensiones geopolíticas, que podrían llevar a un repunte de precios de energía y penalizar el comercio exterior.

Opinión de Bankinter:

El BCE da una de cal y una de arena. Por un lado, transmite un tono algo *dovish*, al añadir por primera vez una referencia a la posibilidad de "reducir el actual nivel de restricción de la política monetaria". Además, Lagarde dice que unos pocos miembros apoyaban inicialmente una rebaja de tipos hoy mismo. Si bien, finalmente la decisión de mantener tipos fue tomada por unanimidad y no dio pistas sobre futuros pasos. Mantenemos nuestra estimación, que apunta a una primera rebaja de tipos en la segunda mitad de año (vs junio esperado por el consenso).

Impacto ligeramente negativo en bonos y bolsas.

Tipo de intervención de la Fed vs BCE



El principal objetivo del BCE es mantener la estabilidad de los precios. "Sin perjudicar el objetivo de la estabilidad de precios" también deberá "apoyar las políticas económicas de la Unión, en especial para mantener un alto nivel de empleo y un crecimiento sostenible."

Anterior mensaje del BCE: Introducción/extracto

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240307~a5fa52b82b.en.f>

El Consejo de Gobierno ha decidido hoy mantener sin variación los tres tipos de interés oficiales del BCE. Desde la última reunión del Consejo de Gobierno celebrada en enero, la inflación ha seguido reduciéndose. En las últimas proyecciones de los expertos del BCE, la inflación se ha revisado a la baja, en particular para 2024, debido fundamentalmente a una menor contribución de los precios de la energía. Los expertos del BCE prevén ahora que la inflación se situará, en promedio, en el 2,3 % en 2024, el 2,0 % en 2025 y el 1,9 % en 2026. Las proyecciones de inflación excluidos la energía y los alimentos también se han revisado a la baja y se sitúan, en promedio, en el 2,6% en 2024, el 2,1 % en 2025 y el 2,0 % en 2026. Aunque la mayoría de los indicadores de la inflación subyacente han continuado descendiendo, las presiones inflacionistas internas siguen siendo intensas, debido en parte al fuerte crecimiento de los salarios. Las condiciones de financiación son restrictivas y las anteriores subidas de los tipos de interés continúan frenando la demanda, lo que está contribuyendo a reducir la inflación. Los expertos del BCE han revisado a la baja su proyección de crecimiento para 2024 hasta el 0,6 %, y se espera que la actividad económica se mantenga moderada a corto plazo. Más adelante, los expertos del BCE prevén que la economía se recupere y crezca al 1,5 % en 2025 y al 1,6 % en 2026, respaldada inicialmente por el consumo y después también por la inversión.

El Consejo de Gobierno tiene la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en su objetivo del 2 % a medio plazo. Sobre la base de su valoración actual, el Consejo de Gobierno considera que los tipos de interés oficiales del BCE están en niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial a este objetivo. Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que los tipos de interés oficiales se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario.

El Consejo de Gobierno continuará aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, las decisiones del Consejo de Gobierno sobre los tipos de interés se basarán en su valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria.

Tipos de interés oficiales del BCE

El tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantendrán sin variación en el 4,50 %, el 4,75 % y el 4,00 %, respectivamente.

Programa de compras de activos (APP) y programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)

El tamaño de la cartera del APP está reduciéndose a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema ha dejado de reinvertir el principal de los valores que van venciendo.

El Consejo de Gobierno prevé seguir reinvertiendo íntegramente durante el primer semestre de 2024 el principal de los valores adquiridos en el marco del PEPP que vayan venciendo. En el segundo semestre del año, espera reducir la cartera del PEPP en 7,5 mm de euros mensuales en promedio. El Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones en el marco del PEPP a final de 2024.

El Consejo de Gobierno continuará actuando con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del PEPP que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

Operaciones de financiación

A medida que las entidades de crédito reembolsen los importes obtenidos en el marco de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que estas operaciones y sus actuales reembolsos están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Además, el Instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en todos los países de la zona del euro, lo que permite al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de estabilidad de precios.

La presidenta del BCE comentará estas decisiones en una conferencia de prensa que dará comienzo esta tarde a las 14:45 (hora central europea).

Actual mensaje del BCE: Introducción/extracto

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240411~13456449>

El Consejo de Gobierno ha decidido hoy mantener sin variación los tres tipos de interés oficiales del BCE. La información más reciente ha confirmado en líneas generales la anterior valoración del Consejo de Gobierno sobre las perspectivas de inflación a medio plazo. La inflación ha continuado descendiendo, gracias a la bajada de los precios de los alimentos y de los bienes. La mayoría de los indicadores de la inflación subyacente están disminuyendo, el crecimiento de los salarios se está moderando gradualmente y las empresas están absorbiendo parte del incremento de los costes laborales en sus beneficios. Las condiciones de financiación siguen siendo restrictivas y las anteriores subidas de los tipos de interés continúan frenando la demanda, lo que está contribuyendo a reducir la inflación. No obstante, las presiones inflacionistas internas son intensas y mantienen la inflación de los precios de los servicios en niveles elevados.

El Consejo de Gobierno tiene la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en su objetivo del 2 % a medio plazo. Considera que los tipos de interés oficiales del BCE se encuentran en niveles que están contribuyendo de forma significativa al proceso de desinflación en curso. Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que sus tipos de interés oficiales seguirán siendo suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario. Si la evaluación actualizada del Consejo de Gobierno de las perspectivas de inflación, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria reforzase en mayor medida su confianza en que la inflación está convergiendo hacia el objetivo de forma sostenida, sería apropiado reducir el actual nivel de restricción de la política monetaria. En cualquier caso, para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados, el Consejo de Gobierno seguirá aplicando un enfoque dependiente de los datos y en el que las decisiones se adoptan en cada reunión, sin comprometerse de antemano con una senda concreta de tipos.

Tipos de interés oficiales del BCE

El tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantendrán sin variación en el 4,50 %, 4,75 % y 4,00 %, respectivamente.

Programa de compras de activos (APP) y programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)

El tamaño de la cartera del APP está reduciéndose a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema ha dejado de reinvertir el principal de los valores que van venciendo.

El Consejo de Gobierno prevé seguir reinvertiendo íntegramente durante el primer semestre de 2024 el principal de los valores adquiridos en el marco del PEPP que vayan venciendo. En el segundo semestre del año, espera reducir la cartera del PEPP en 7,5 mm de euros mensuales en promedio. El Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones en el marco del PEPP a final de 2024.

El Consejo de Gobierno continuará actuando con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del PEPP que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

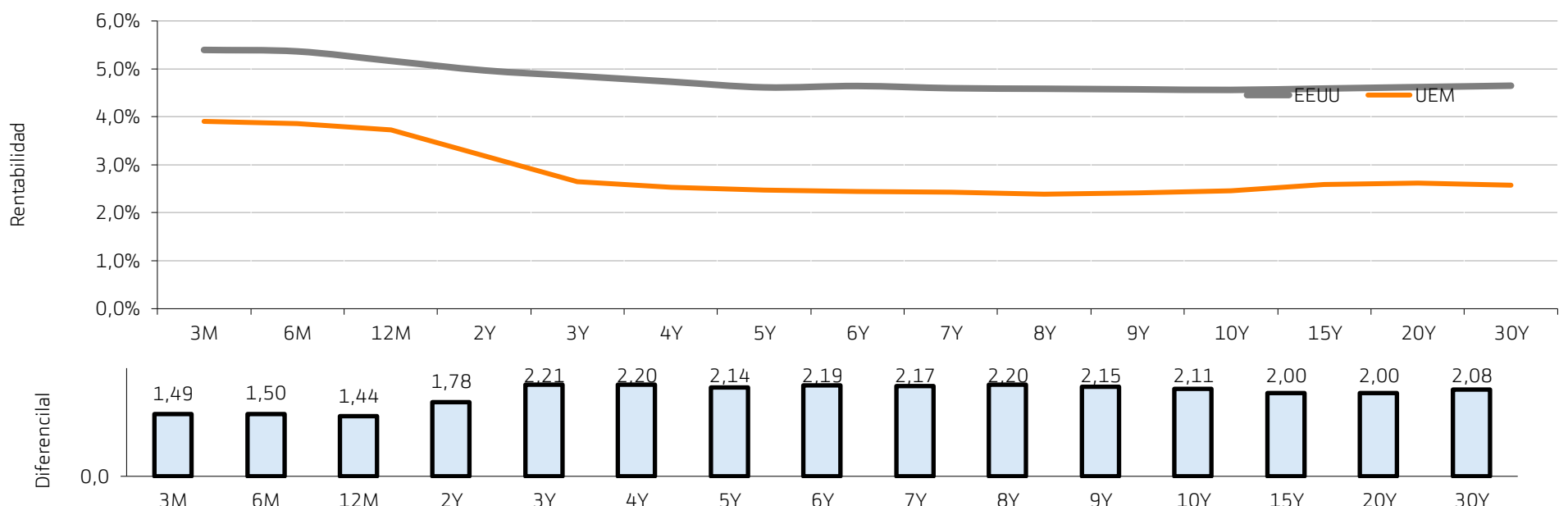
Operaciones de financiación

A medida que las entidades de crédito reembolsen los importes obtenidos en el marco de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que estas operaciones y sus actuales reembolsos están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Además, el Instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en todos los países de la zona del euro, lo que permite al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de estabilidad de precios.

La presidenta del BCE comentará estas decisiones en una conferencia de prensa que dará comienzo esta tarde a las 14:45 (hora central europea).

Curva de Tipos de interés en Europa y EE.UU



Discurso introductorio a la rueda de prensa (Texto completo)

Good afternoon, the Vice-President and I welcome you to our press conference.

The Governing Council today decided to keep the three key ECB interest rates unchanged. The incoming information has broadly confirmed our previous assessment of the medium-term inflation outlook. Inflation has continued to fall, led by lower food and goods price inflation. Most measures of underlying inflation are easing, wage growth is gradually moderating, and firms are absorbing part of the rise in labour costs in their profits. Financing conditions remain restrictive and our past interest rate increases continue to weigh on demand, which is helping to push down inflation. But domestic price pressures are strong and are keeping services price inflation high.

We are determined to ensure that inflation returns to our two per cent medium-term target in a timely manner. We consider that the key ECB interest rates are at levels that are making a substantial contribution to the ongoing disinflation process. Our future decisions will ensure that our policy rates will stay sufficiently restrictive for as long as necessary. If our updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission were to further increase our confidence that inflation is converging to our target in a sustained manner, it would be appropriate to reduce the current level of monetary policy restriction. In any event, we will continue to follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach to determining the appropriate level and duration of restriction, and we are not pre-committing to a particular rate path.

The decisions taken today are set out in a press release available on our website.

I will now outline in more detail how we see the economy and inflation developing and will then explain our assessment of financial and monetary conditions.

Economic activity

The economy remained weak in the first quarter. While spending on services is resilient, manufacturing firms are facing weak demand and production is still subdued, especially in energy-intensive sectors. Surveys point to a gradual recovery over the course of this year, led by services. This recovery is expected to be supported by rising real incomes, resulting from lower inflation, increased wages and improved terms of trade. In addition, the growth of euro area exports should pick up over the coming quarters, as the global economy recovers and spending shifts further towards tradables. Finally, monetary policy should exert less of a drag on demand over time.

The unemployment rate is at its lowest level since the start of the euro. At the same time, the tightness in the labour market continues to gradually decline, with employers posting fewer job vacancies.

Governments should continue to roll back energy-related support measures so that disinflation can proceed sustainably. Implementing the EU's revised economic governance framework fully and without delay will help governments bring down budget deficits and debt ratios on a sustained basis. National fiscal and structural policies should be aimed at making the economy more productive and competitive, which would help to reduce price pressures in the medium term. At the European level, an effective and speedy implementation of the Next Generation EU programme and a strengthening of the Single Market would help foster innovation and increase investment in the green and digital transitions. More determined and concrete efforts to complete the banking union and the capital markets union would help mobilise the massive private investment necessary to achieve this, as the Governing Council stressed in its statement of 7 March 2024.

Inflation

Inflation has continued to decline, from an annual rate of 2.6 per cent in February to 2.4 per cent in March, according to Eurostat's flash estimate. Food price inflation dropped to 2.7 per cent in March, from 3.9 per cent in February, while energy price inflation stood at -1.8 per cent in March, after -3.7 per cent in the previous month. Goods price inflation fell again in March, to 1.1 per cent, from 1.6 per cent in February. However, services price inflation remained high in March, at 4.0 per cent.

Most measures of underlying inflation fell further in February, confirming the picture of gradually diminishing price pressures. While domestic inflation remains high, wages and unit profits grew less strongly than anticipated in the last quarter of 2023, but unit labour costs remained high, in part reflecting weak productivity growth. More recent indicators point to further moderation in wage growth.

Inflation is expected to fluctuate around current levels in the coming months and to then decline to our target next year, owing to weaker growth in labour costs, the unfolding effects of our restrictive monetary policy, and the fading impact of the energy crisis and the pandemic. Measures of longer-term inflation expectations remain broadly stable, with most standing around 2 per cent.

Risk assessment

The risks to economic growth remain tilted to the downside. Growth could be lower if the effects of monetary policy turn out stronger than expected. A weaker world economy or a further slowdown in global trade would also weigh on euro area growth. Russia's unjustified war against Ukraine and the tragic conflict in the Middle East are major sources of geopolitical risk. This may result in firms and households becoming less confident about the future and global trade being disrupted. Growth could be higher if inflation comes down more quickly than expected and rising real incomes mean that spending increases by more than anticipated, or if the world economy grows more strongly than expected.

Upside risks to inflation include the heightened geopolitical tensions, especially in the Middle East, which could push energy prices and freight costs higher in the near term and disrupt global trade. Inflation could also turn out higher than anticipated if wages increase by more than expected or profit margins prove more resilient. By contrast, inflation may surprise on the downside if monetary policy dampens demand more than expected, or if the economic environment in the rest of the world worsens unexpectedly.

Financial and monetary conditions

Market interest rates have been broadly stable since our March meeting and wider financing conditions remain restrictive. The average interest rate on business loans edged down to 5.1 per cent in February, from 5.2 per cent in January. Mortgage rates were 3.8 per cent in February, down from 3.9 per cent in January.

Still elevated borrowing rates and associated cutbacks in investment plans led firms to further reduce their demand for loans in the first quarter of 2024, as reported in our latest bank lending survey. Credit standards for loans remained tight, with a further slight tightening for lending to firms and a moderate easing for mortgages.

Against this background, credit dynamics remain weak. Bank lending to firms grew marginally faster in February, at an annual rate of 0.4 per cent, up from 0.2 per cent in January. Growth in loans to households remained unchanged in February, at 0.3 per cent on an annual basis. Broad money – as measured by M3 – grew at a subdued rate of 0.4 per cent in February.

Conclusion

The Governing Council today decided to keep the three key ECB interest rates unchanged. We are determined to ensure that inflation returns to our two per cent medium-term target in a timely manner. We consider that the key ECB interest rates are at levels that are making a substantial contribution to the ongoing disinflation process. Our future decisions will ensure that our policy rates will stay sufficiently restrictive for as long as necessary. If our updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission were to further increase our confidence that inflation is converging to our target in a sustained manner, it would be appropriate to reduce the current level of monetary policy restriction. In any event, we will continue to follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach to determining the appropriate level and duration of restriction, and we are not pre-committing to a particular rate path.

In any case, we stand ready to adjust all of our instruments within our mandate to ensure that inflation returns to our medium-term target and to preserve the smooth functioning of monetary policy transmission.

We are now ready to take your questions.

ANÁLISIS Y MERCADOS

Nota Macro

jueves, 11 de abril de 2024 16:30

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y 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

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro - Papel & Químicas	Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Popcoin

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid