

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	1,090	1,091	+0,16%	+
S&P500	5.105	5.138	+0,66%	+
Eurostoxx50	4.938	4.971	0,65%	+
Bund (rentabilidad)	2,298%	2,309%	+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: Continuarán con un enfoque dependiente de los 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.

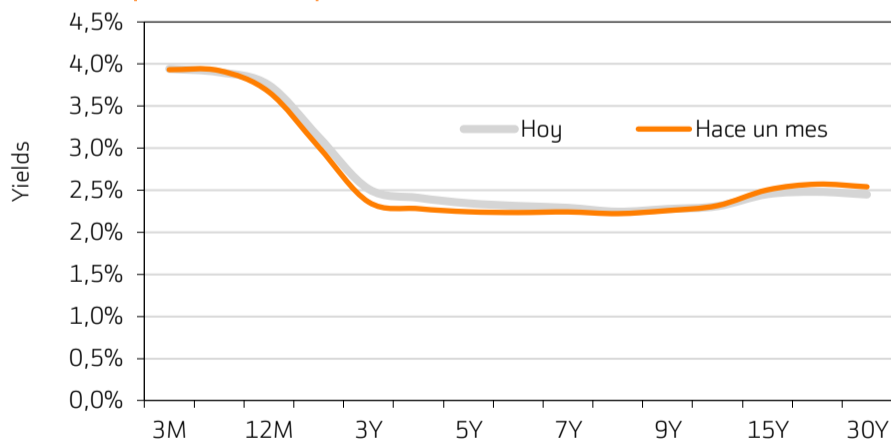
Proyecciones macro: Revisa tanto crecimiento como inflación a la baja.

- **Crecimiento:** PIB 2024 +0,6% (vs +0,8% anterior), 2025 +1,5% (vs +1,5%), 2026 +1,6% (vs +1,5%). Esperan crecimiento débil en el corto plazo y un repunte en 2025/2026 soportado en primera instancia por el consumo y posteriormente por la inversión.

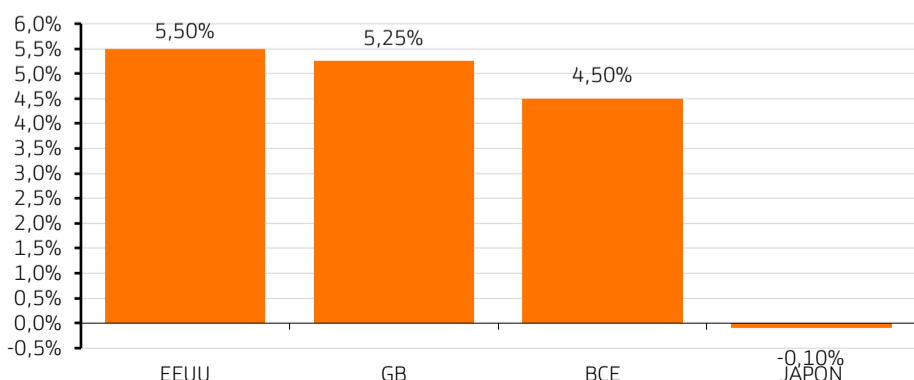
- **Inflación:** proyectan una inflación media para 2024 de +2,3% (vs +2,7% anterior), 2025 +2,0% (vs +2,1%), 2026 +1,9% (vs +1,9%). En cuanto a la Subyacente: 2024 +2,6% (vs +2,7% anterior), 2025 +2,1% (vs +2,3%), 2026 +2,0% (vs +2,1%). Las previsiones se reducen principalmente por la caída de los precios de la energía, mientras que la Subyacente solo se revisa una décima a la baja en 2024.

[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: ▲
Euro: ▲
Bonos (precio): =

Conclusiones sobre la rueda de prensa

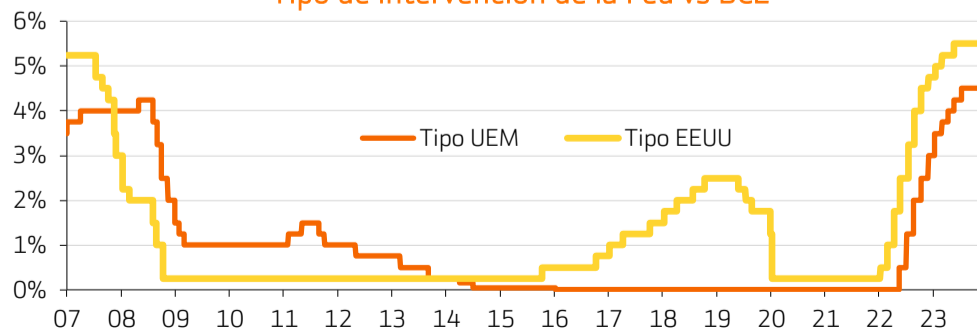
Mensajes destacados de la Rueda de Prensa:

- La **economía se mantiene débil**, pero los indicadores adelantados apuntan a una gradual recuperación. El **riesgo de crecimiento sigue sesgado a la baja**.
- La moderación de la **inflación progresa y han ganado confianza, pero no la suficiente para cambiar el rumbo** de la política monetaria. Explícitamente evita hablar de timing y magnitud sobre la futura bajada de tipos. No se ha hablado de bajadas de tipos en esta reunión.
- **La clave a seguir es la inflación de servicios**. Esto se debe a que es intensiva en mano de obra y la mayor preocupación del BCE son los salarios. Esperan continuidad en la moderación en los **salarios** y también que los **márgenes empresariales** absorban parte de las subidas salariales.
- Necesitan ver más datos antes de empezar a bajar tipos. En este sentido, en abril no tendrán suficiente información y sí será más abundante en junio.
- Reitera la **independencia del BCE frente a la Fed**.

Opinión de Bankinter:

Sin novedades tanto en la decisión de tipos como en el mensaje. Como esperábamos, Lagarde reconoce el progreso en inflación, pero evita declarar victoria. Reitera que **necesitan más evidencias de que la inflación está controlada** y, para ello, **que los incrementos salariales se moderan**. Tras 16 meses a la baja, el IPC alcanzó +2,6% en febrero, pero la Tasa Subyacente sigue en niveles más elevados (+3,1%). La partida de Servicios, muy ligadas a salarios, se sitúa en +3,9% (desde +4,0% en los 3 meses previos). El BCE necesita más convicción de que no se generan repuntes de inflación de segunda ronda (espiral salarios-precios) y ésta no llegará hasta la publicación del **dato de Salarios Negociados del 1T24 el 23 de mayo**. Éstos se moderaron hasta +4,5% en 4T23 (desde +4,7% anterior), pero es necesario confirmar la senda de desaceleración en un entorno de baja productividad. En otras ocasiones, el BCE ha apuntado que los salarios deberían crecer al +3% para ser compatibles con una inflación al +2%. En nuestra opinión, **esto descarta un movimiento de tipos hasta, mínimo, la reunión del 6 de junio**. Seguimos considerando prematura una bajada de tipos en dicha reunión, otorgando mayor probabilidad a un primer movimiento en **julio/septiembre**. Tras la reunión, las expectativas del mercado no varían sustancialmente, anticipando una primera rebaja de tipos de -25pb en junio y hasta un total de 4 en 2024 tras haberse reajustado desde 6 en enero.

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.mp240125~f738889bde.es.htm>

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 su anterior valoración sobre las perspectivas de inflación a medio plazo. Al margen de un efecto de base alcista sobre la inflación general relacionado con la energía, la tendencia a la baja de la inflación subyacente ha continuado y las subidas anteriores de los tipos de interés siguen transmitiéndose con fuerza a las condiciones de financiación. Las restrictivas condiciones de financiación están frenando la demanda, lo que está ayudando a reducir la inflación.

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 evaluación 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 %, 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 mesurado 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.mp240307~a5fa52b82b>

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 mesurado 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.

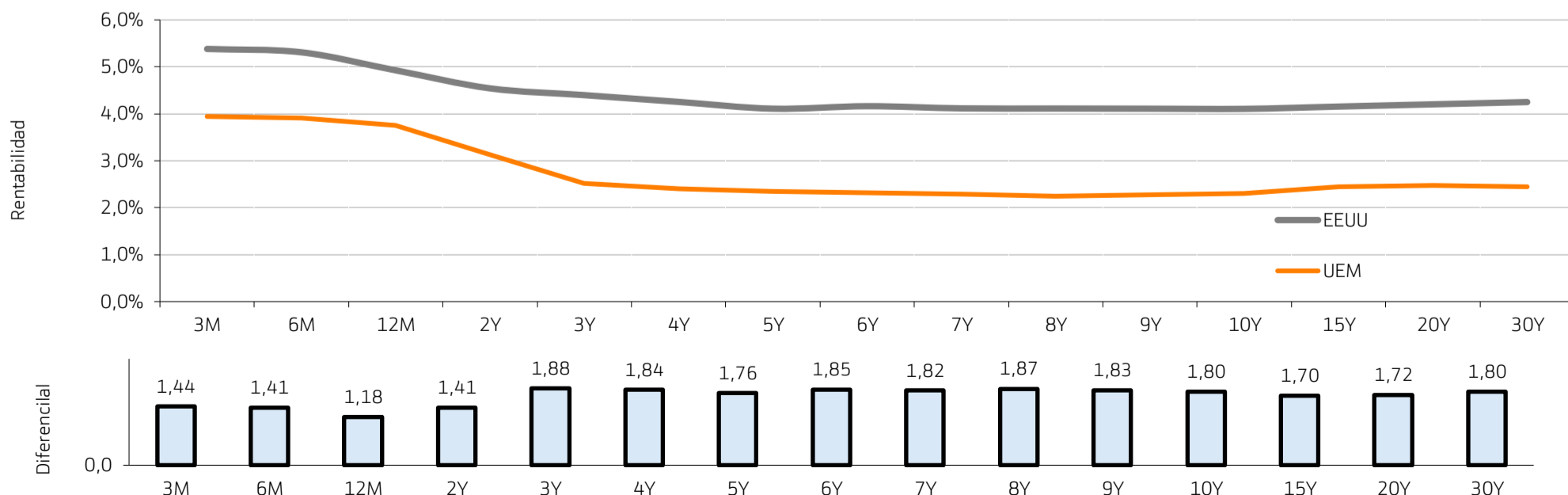
Operaciones de financiación

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. Since our last meeting in January, inflation has declined further. In the latest ECB staff projections, inflation has been revised down, in particular for 2024 which mainly reflects a lower contribution from energy prices. Staff now project inflation to average 2.3 per cent in 2024, 2.0 per cent in 2025 and 1.9 per cent in 2026. The projections for inflation excluding energy and food have also been revised down and average 2.6 per cent for 2024, 2.1 per cent for 2025 and 2.0 per cent for 2026. Although most measures of underlying inflation have eased further, domestic price pressures remain high, in part owing to strong growth in wages. Financing conditions are restrictive and our past interest rate increases continue to weigh on demand, which is helping push down inflation. Staff have revised down their growth projection for 2024 to 0.6 per cent, with economic activity expected to remain subdued in the near term. Thereafter, staff expect the economy to pick up and to grow at 1.5 per cent in 2025 and 1.6 per cent in 2026, supported initially by consumption and later also by investment.

We are determined to ensure that inflation returns to our two per cent medium-term target in a timely manner. Based on our current assessment, we consider that the key ECB interest rates are at levels that, maintained for a sufficiently long duration, will make a substantial contribution to this goal. Our future decisions will ensure that our policy rates will be set at sufficiently restrictive levels for as long as necessary.

We will continue to follow a data-dependent approach to determining the appropriate level and duration of restriction. In particular, our interest rate decisions will be based on our assessment of the inflation outlook in light of the incoming economic and financial data, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission.

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 remains weak. Consumers continued to hold back on their spending, investment moderated and companies exported less, reflecting a slowdown in external demand and some losses in competitiveness. However, surveys point to a gradual recovery over the course of this year. As inflation falls and wages continue to grow, real incomes will rebound, supporting growth. In addition, the dampening impact of past interest rate increases will gradually fade and demand for euro area exports should pick up.

The unemployment rate is at its lowest since the start of the euro. Employment grew by 0.3 per cent in the final quarter of 2023, again outpacing economic activity. As a result, output per person declined further. Meanwhile, employers are posting fewer job vacancies, while fewer firms are reporting that their production is being limited by labour shortages.

Governments should continue to roll back energy-related support measures to allow the disinflation process to proceed sustainably. Fiscal and structural policies should be strengthened to make our economy more productive and competitive, expand supply capacity and gradually bring down high public debt ratios. A speedier implementation of the Next Generation EU programme and more determined efforts to remove national barriers to deeper and more integrated banking and capital markets can help increase investment in the green and digital transitions and reduce price pressures in the medium term. The EU's revised economic governance framework should be implemented without delay.

Inflation

Inflation edged down to 2.8 per cent in January and, according to Eurostat's flash estimate, declined further to 2.6 per cent in February. Food price inflation fell again, to 5.6 per cent in January and 4.0 per cent in February, while energy prices in both months continued to decline compared with a year ago but at a lower rate than in December. Goods price inflation also fell further, to 2.0 per cent in January and 1.6 per cent in February. Services inflation, after remaining at 4.0 per cent for three months in a row, edged lower to 3.9 per cent in February.

Most measures of underlying inflation declined further in January as the impact of past supply shocks continued to fade and tight monetary policy weighed on demand. However, domestic price pressures are still elevated, in part owing to robust wage growth and falling labour productivity. At the same time, there are signs that growth in wages is starting to moderate. In addition, profits are absorbing part of the rising labour costs, which reduces the inflationary effects.

Inflation is expected to continue this downward trend in the coming months. Further ahead, it is expected to decline to our target as labour costs moderate and the effects of past energy shocks, supply bottlenecks and the reopening of the economy after the pandemic fade. 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 risen since our January meeting and our monetary policy has kept broader financing conditions restrictive. Lending rates on business loans have broadly stabilised, while mortgage rates declined in December and January. Nevertheless, lending rates remain elevated, at 5.2 per cent for business loans and 3.9 per cent for mortgages.

Bank lending to firms had turned positive in December, growing at an annual rate of 0.5 per cent. But, in January, it edged lower, to 0.2 per cent, owing to a negative flow in the month. The growth in loans to households continued to weaken, falling to 0.3 per cent on an annual basis in January. Broad money – as measured by M3 – grew at a subdued rate of 0.1 per cent.

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. Based on our current assessment, we consider that the key ECB interest rates are at levels that, maintained for a sufficiently long duration, will make a substantial contribution to this goal. Our future decisions will ensure that our policy rates will be set at sufficiently restrictive levels for as long as necessary. We will continue to follow a data-dependent approach to determining the appropriate level and duration of restriction.

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.