

Flash note
15/09/2023

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

No habrán más subidas de tipos de interés en Europa

Impacto en mercados: ¿Favorable o desfavorable?

Cuando estás en la cima la única dirección es hacia abajo. Lo mismo pasa con los tipos de interés. En cuanto se perciba que este es el pico final (aún la gente no lo tiene del todo claro), la atención del mercado se desplazará rápidamente hacia la velocidad de recortes de tipos en la eurozona. Ya puedo intuir algo de ansia o precipitación ahí y, por consiguiente, algo de inevitable decepción; lo que pudiera llegar a pesar en el mercado.

Puede haber precipitación al estimar el inicio de los recortes de tipos porque muchos ignoran tres hechos relevantes. Tres razones que me hacen pensar que es poco probable ver recortes en un futuro visible.

1. La edad del BCE. Como me recordaba esta mañana un viejo colaborador, el BCE es una institución nueva (de tan sólo 25 años de edad), y por lo tanto en fase aún de construir su credibilidad. Qué mejor ocasión que hacerlo en su primer bautismo inflacionario. Dicho en lenguaje llano. No puede permitirse el lujo de perder su primera batalla, y no ser capaz de volver a meter la inflación dentro de la jaula. Tengan por seguro que los “jóvenes” oficiales del BCE piensan en estos términos: “El riesgo de hacer poco es mucho mayor que el riesgo de hacer demasiado”. Esta es una visión dominante dentro del BCE, y lo sé porque tengo conocidos ahí dentro.
2. El BCE sabe que la inflación solo puede mejorar gradualmente. Además, el punto de partida es alto (el HCPI anual promedio 2023 será del 5.6%, y del 3.2% en el 2024). Así que, no hay prisa alguna. Esto supone un base formidable para construir un “hawkish bias” (sesgo) dentro de las paredes del BCE.
3. Sospecho que el BCE no está lo suficientemente preocupado acerca del deterioro en las condiciones económicas de la eurozona. Sus previsiones de PIB 2023 en el 0.7% y PIB 2024 al 1%, así lo atestiguan.

