Rothschild & Co
Asset Management

¿Piensa el BCE correr el riesgo de un falso comienzo?

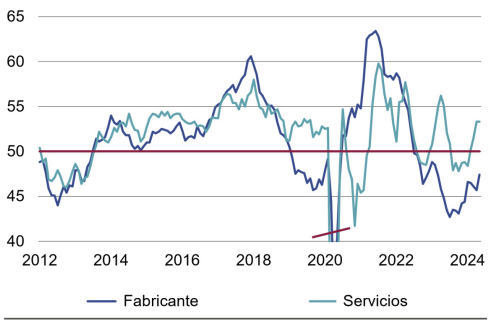
Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

Es muy probable que el Banco Central Europeo ratifique una bajada de tipos en su reunión del próximo 6 de junio. Esta decisión sería histórica, ya que, por primera vez desde su creación, el BCE flexibilizaría su política monetaria antes que la Fed. ¿Es éste el comienzo de un ciclo de bajadas de tipos?

¿Y si el propio BCE se hubiera quedado atrapado? Encerrado en una postura adoptada desde hace varias semanas y basada en datos macroeconómicos que no han evolucionado como se esperaba. De acuerdo a la actual coyuntura económica en Europa, esta bajada de tipos sería sorprendente. El mercado laboral sigue siendo tenso y los salarios elevados, mientras que los índices PMI repuntan. Todos estos factores actúan en contra del lanzamiento de un ciclo de relajación monetaria. Sin embargo, dar marcha atrás y llevar a los mercados en la dirección contraria sería peligroso y podría generar una gran volatilidad.

Eurozona - Confianza empresarial

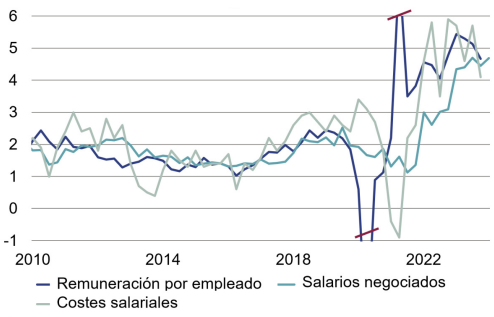
S&P Global



Fuente: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, abril de 2024.

Eurozona - Remuneración

en %, a/a



Fuente: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Actualmente hay dos corrientes de pensamiento en el BCE. La primera, acomodaticia, demuestra que la caída de la inflación reducirá las tensiones sobre los salarios. La segunda, más conservadora, sostiene que el aumento de los salarios tiende a alimentar la inflación. La decisión de una bajada de tipos a partir de junio se basa, por tanto, en el postulado de los primeros, cuyos argumentos se han basado en un contexto en el que los indicadores avanzados de actividad económica eran más débiles de lo que lo son actualmente.

A pesar de este contexto, la flexibilización del 6 de junio parece ya descontada por el mercado, pero las decisiones que se tomarán en los próximos meses son mucho más inciertas. Es probable que el BCE retrase su objetivo de volver al objetivo de inflación más allá del 2025, que era su horizonte inicial, debido a las persistentes tensiones salariales y a los riesgos de los precios de los bienes. Las tensiones geopolíticas siguen pesando sobre los fletes y los precios de las materias primas se encuentran actualmente en niveles especialmente elevados. Las próximas elecciones en Europa y Estados Unidos también podrían provocar un resurgimiento de las tendencias proteccionistas, dando lugar a nuevas fuentes de inflación.
Es probable que el retraso en la vuelta al objetivo de inflación reduzca las expectativas de recortes de tipos de aquí a finales de año. De hecho, no es imposible que a este primer recorte no le siga otro de aquí a finales de año, mientras que el consenso sigue dudando entre uno y dos recortes más, frente a los siete previstos a principios de 2024. Como viene diciendo desde hace varios meses, el BCE sigue «dependiendo de los datos», y los interrogantes sobre la validez de este primer recorte arrojan dudas sobre la futura política monetaria.

Un desfase temporal en el retorno al objetivo de inflación puede reducir las previsiones de bajada de tipos de aquí a final de año. En efecto, no es imposible que esta primera reducción no vaya seguida finalmente de ninguna otra de aquí a finales de año, cuando el consenso todavía duda entre una y dos reducciones suplementarias cuando se preveían siete a principios de 2024. Como viene diciendo desde hace varios meses, el BCE sigue siendo "data dependent[1]", y las dudas sobre la legitimidad de esta primera bajada dejan entrever dudas sobre la política monetaria futura.

En este entorno, mantenemos la prudencia en nuestras inversiones, evitando la parte

larga de la curva de rendimientos por el riesgo de que se acentúen las expectativas de inflación. Así pues, favorecemos los vencimientos cortos e intermedios para protegernos de una posible subida de los tipos a largo plazo.

Consulte este documento en nuestro sitio web

La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan a título meramente informativo y no pueden considerarse un consejo de inversión, un consejo fiscal, una recomendación o un consejo de inversión por parte de Rothschild & Co Asset Management. La información, las opiniones y los datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de conformidad con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden evolucionar en cualquier momento. Algunas previsiones se preparan sobre la base de ciertas hipótesis, que probablemente podrán diferir, ya sea parcial o totalmente, de la realidad. Cualquier estimación hipotética es, por naturaleza, especulativa y es posible que algunas, si no todas, de las hipótesis relativas a estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. El presente análisis sólo es válido en el momento de redactar el presente informe. Aunque este documento ha sido preparado con sumo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía de la exactitud y exhaustividad de la información y las apreciaciones que contiene, que solo tienen un valor indicativo y pueden modificarse sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha procedido a una verificación independiente de la información contenida en este documento y, por lo tanto, no puede ser responsable de ningún error u omisión ni de la interpretación de la información contenida en este documento.

Editado por Rothschild & Co Asset Management, Sociedad gestora de cartera con capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine -75.008 París. Acuerdo AMF Nº GP 17000014, RCS París 824.540.173.

Está prohibida toda reproducción parcial o total de este documento, sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, so pena de procesamiento.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores(1).
Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31