

## El calendario de las subidas de tipos del BCE podría adelantarse al segundo trimestre

Los tipos europeos atravesaron un trimestre complicado. Los acontecimientos en Oriente Medio provocaron un reajuste global de las expectativas de inflación y de las correspondientes reacciones de los bancos centrales. Los bonos europeos se comportaron peor que sus equivalentes estadounidenses, con un peor desempeño de la deuda periférica europea. **Aunque el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo los tipos de interés sin cambios, su retórica se volvió más restrictiva, ya que los responsables de política monetaria se centraron en las señales de presiones sobre los precios.** Con el repunte de los precios del petróleo, los recuerdos del shock energético de 2022 estuvieron muy presentes en la mente de los inversores y provocaron un fuerte aumento de las rentabilidades en el tramo corto. La curva de tipos se aplanó de forma acusada en un movimiento bajista, con las rentabilidades del Bund alemán a dos años subiendo cerca de 50 puntos básicos (pb), mientras que las del Bund a diez años aumentaron alrededor de 15 pb a lo largo del trimestre.

**Los riesgos de inflación están sesgados al alza. Los precios del petróleo se han mantenido elevados durante varias semanas y, si esta situación persiste, podrían comenzar a generar efectos significativos de segunda ronda sobre la inflación.** El contexto sigue siendo inflacionista, con mercados laborales tensionados debido a bajos niveles de desempleo y expectativas de inflación que avanzan gradualmente al alza. También podríamos ver una mayor relajación fiscal para proteger a los hogares y a la industria frente a los elevados precios de la energía. No obstante, no anticipamos una repetición completa del shock inflacionario de 2022. Europa cuenta ahora con una cadena de suministro energético mucho más diversificada y, aunque están mejorando, las condiciones económicas no son tan sólidas como entonces. **Seguimos esperando que el BCE suba los tipos una o dos veces este año, aunque el calendario de esas subidas podría adelantarse al segundo trimestre.**

Existen señales claras de que el **estímulo fiscal está empezando a tener impacto en la economía alemana.** Los ambiciosos planes de gasto del país ya se están materializando, con un gasto federal en defensa y otras infraestructuras en enero significativamente superior a los niveles observados en los dos últimos años. Continúan los primeros indicios

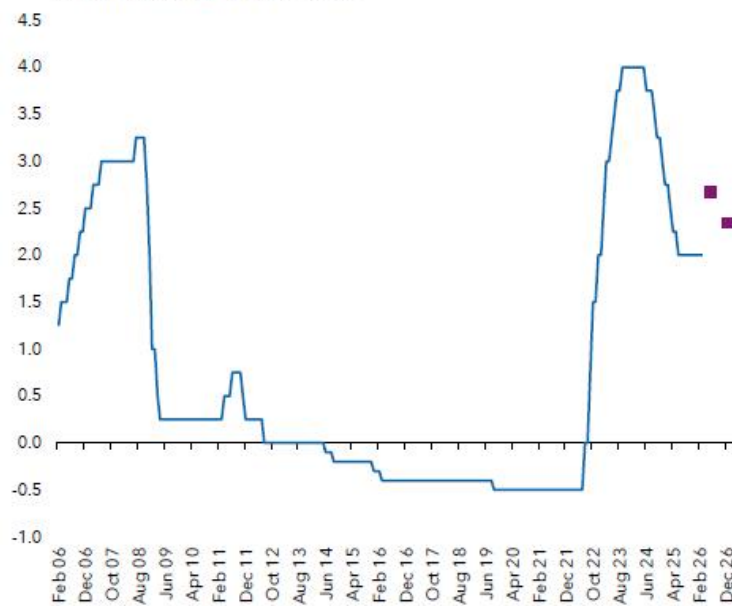
de recuperación en los datos del sector manufacturero alemán, y los índices de gestores de compras (PMI) se sitúan por primera vez en tres años y medio por encima del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción.

Esperamos curvas europeas más pronunciadas y rentabilidades más altas. En línea con esta visión, **mantenemos posiciones cortas en Bunds alemanes junto con un sesgo estructural hacia el empinamiento de la curva**, ya que las implicaciones a largo plazo de los conflictos geopolíticos apuntan a un mayor riesgo de inflación y a primas fiscales más elevadas a plazo, que deberían reflejarse cada vez más en las rentabilidades y a lo largo de la curva. **Los países periféricos europeos han tenido dificultades este trimestre, con un ensanchamiento de los diferenciales frente a los Bunds alemanes en toda la región.** Consideramos que **se trata de una reacción a corto plazo a los titulares macroeconómicos y al temor de que el crecimiento pueda estancarse en el corto plazo.** En conjunto, no obstante, seguimos viendo estabilidad en los diferenciales europeos, ya que la disciplina fiscal continúa en buen camino.

ECB is forecast to hold rates steady in 2026, but upside surprises to growth and inflation could push the ECB to act faster

ECB Deposit Rate (%)

— ECB Depo Rate — Market Forecast



As at 31 March 2026. Source: Bloomberg

*Álvaro Però, director de inversión de renta fija de Capital Group*