RUEDA DE PRENSA DEL BCE

29 de octubre de 2026

Sin cambios en los tipos, con la puerta abierta a diciembre

El BCE mantuvo los tres tipos oficiales, reconoció que los riesgos para la inflación han aumentado por la energía y dejó claro que la decisión de diciembre dependerá de los datos que lleguen en las próximas seis semanas. La decisión coincidió con lo esperado; el mensaje, en cambio, sí dejó una dirección bastante clara.

DECISIÓN	VOTACIÓN	DICIEMBRE
Sin cambios Depósito: 2,50 % Financiación principal: 2,65 % Marginal: 2,90 %	Debate sobre subir y decisión unánime de mantener, según explicó Lagarde en la rueda de prensa	Abierto, sin compromiso previo: mandan los datos que lleguen

Nota de elaboración — 16:30, Madrid, 29 de octubre de 2026. La declaración inicial oficial de Lagarde, publicada en la web del BCE, se ha leído íntegramente para este informe. La transcripción oficial completa de las preguntas y respuestas aún no estaba verificada como publicada a la hora de cierre; por eso, el apartado de preguntas y respuestas se apoya en resúmenes en directo fiables y no presenta como citas textuales largas ninguna frase no verificada. Todo lo referido a la reacción del mercado es la reacción inicial, no una conclusión definitiva.

Informe dirigido directamente al alumno, con un lenguaje claro y desarrollado. Los escenarios del final son escenarios para vigilar, no señales garantizadas. Los gráficos usan únicamente datos verificados del día; no se han inventado precios ni niveles.

01 — La decisión

El Consejo de Gobierno decidió mantener sin cambios los tres tipos de interés oficiales del BCE. La facilidad de depósito quedó en el 2,50 %, el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,65 % y la facilidad marginal de crédito en el 2,90 %. El resultado coincidió exactamente con lo esperado: en la captura del calendario que sirvió de base para este informe, tanto la facilidad de depósito como el tipo principal de financiación tenían una previsión y un valor previo idénticos a los que finalmente se confirmaron.

Que la decisión coincidiera con lo esperado es, en sí mismo, una información importante. Cuando un banco central hace justo lo que el mercado anticipa, el movimiento posterior no suele venir de la cifra en sí, sino del tono, de los matices nuevos y de lo que deja entrever sobre la próxima reunión. Eso es exactamente lo que ocurrió este jueves: la cifra no sorprendió, pero el mensaje sí dejó una dirección bastante clara para diciembre.

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

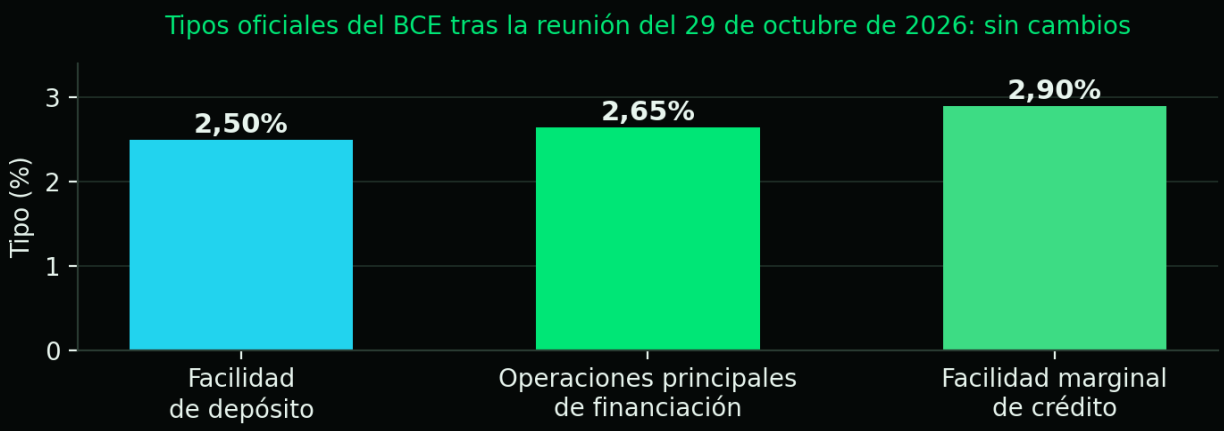


Gráfico 1. Los tres tipos oficiales quedaron sin cambios. La facilidad de depósito es el tipo más seguido por el mercado.

Unanimidad después de debatir subir

En la rueda de prensa, Christine Lagarde explicó que el Consejo de Gobierno debatió si era apropiado subir los tipos en esta reunión y que, ante la incertidumbre, la estabilidad de la inflación subyacente y el endurecimiento de las condiciones financieras, decidió por unanimidad mantenerlos. La unanimidad no significa que no hubiera debate: significa que, después de debatirlo, todos los miembros coincidieron en que esperar era la opción adecuada en este momento. Es un matiz que conviene entender bien, porque una pausa unánime después de un debate sobre subir tiene un significado distinto al de una pausa por falta de argumentos para actuar.

El BCE repitió su guía habitual, pero conviene leerla con atención: seguirá un enfoque dependiente de los datos y reunión a reunión, y no se compromete de antemano con una senda determinada de tipos. Dicho de forma sencilla, el BCE no está diciendo que vaya a subir en diciembre, ni que vaya a quedarse quieto: está diciendo que decidirá cuando tenga más información, y que esa información llegará en un periodo que la propia Lagarde calificó de rico en datos.

Para recordarlo: una pausa no es lo mismo que un giro. El BCE hizo una pausa, mantuvo un tono vigilante sobre la inflación y dejó la subida de diciembre sobre la mesa, pendiente de confirmación por los datos.

02 — La declaración inicial de Lagarde

La declaración inicial de Lagarde, leída íntegramente en la web del BCE, puede resumirse en una tensión que recorre todo el mensaje: la inflación ha vuelto a subir y los riesgos apuntan al alza, pero el crecimiento corre el riesgo de resentirse, y las condiciones financieras ya se han endurecido por sí solas.

El punto de partida es la energía. Los precios de la energía han seguido subiendo y eso plantea riesgos al alza para las perspectivas de inflación y riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento. El BCE reconoce que los efectos completos del choque energético todavía se están desplegando. Al mismo tiempo, señala dos elementos que le dan margen para esperar: la inflación subyacente se ha mantenido en líneas generales estable hasta ahora y los salarios no muestran, en esta fase, una respuesta significativa al encarecimiento de la energía.

Ese equilibrio es delicado. El propio BCE advierte de que la mayor magnitud y duración del choque energético, junto con sus efectos indirectos y de segunda vuelta, probablemente elevarán la inflación y reducirán el crecimiento. Es decir, el BCE no está negando el problema: está diciendo que todavía no ve

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

que el problema se haya extendido de forma clara a los salarios y al resto de los precios, pero que el riesgo de que eso ocurra ha aumentado.

El segundo elemento nuevo es el endurecimiento de las condiciones financieras desde la reunión anterior. Los tipos de interés han subido en líneas generales, las bolsas han caído y el coste de financiación se ha encarecido. Ese endurecimiento, por sí solo, tiende a frenar tanto la inflación como el crecimiento, de modo que hace parte del trabajo que haría una subida de tipos. Esa es una de las razones por las que el BCE pudo permitirse esperar en octubre sin renunciar a su mensaje restrictivo.

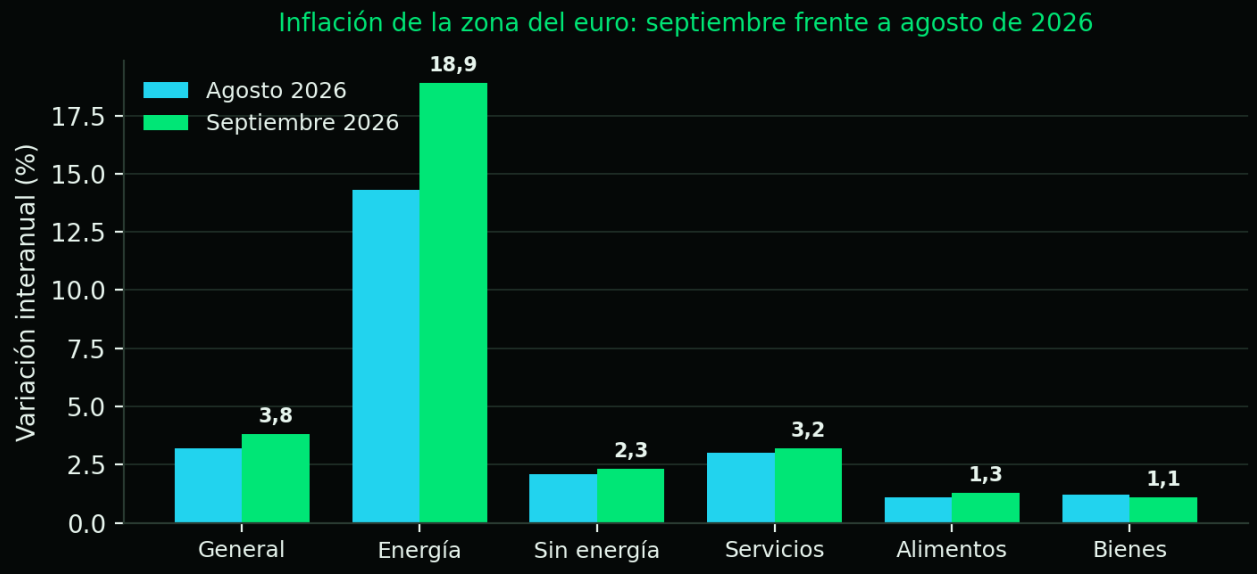
Lagarde cerró la declaración inicial con el compromiso central del BCE: fijar la política monetaria para garantizar que la inflación se estabilice en el objetivo del 2 % a medio plazo, y mantenerse dispuesto a ajustar todos sus instrumentos dentro de su mandato para lograrlo y para preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria.

03 — Economía e inflación: qué dice el BCE

La economía de la zona del euro siguió expandiéndose en el tercer trimestre del año, según los datos que maneja el BCE. Los servicios se recuperaron después de debilitarse al inicio del conflicto en Oriente Medio. La manufactura, los servicios digitales y las exportaciones se están beneficiando de la inversión empresarial relacionada con la inteligencia artificial, y el gasto público en infraestructuras y defensa también está sosteniendo la actividad. Esos factores deberían seguir apoyando el crecimiento a corto plazo.

Sin embargo, hay dos frenos claros. Por un lado, el nuevo aumento de los precios de la energía ha afectado a la confianza de los consumidores. Por otro, el aumento de los costes de financiación probablemente pesará sobre el crecimiento. La tasa de paro se mantuvo en el 6,4 % en agosto, mientras el crecimiento del empleo y de la población activa sigue siendo moderado y la productividad ha repuntado gradualmente.

A medio plazo, el BCE espera que la recuperación de la confianza y de las rentas reales, impulsada por una bajada gradual de los precios de la energía y por un mercado laboral sólido, apoye la demanda interna. La inversión relacionada con la inteligencia artificial y el gasto público en infraestructuras y defensa deberían seguir apoyando el crecimiento, y el crecimiento de las exportaciones debería repuntar gracias al fortalecimiento de la demanda exterior.



Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

Gráfico 2. Inflación interanual de la zona del euro, septiembre frente a agosto de 2026. La energía explica la mayor parte del salto de la inflación general.

En inflación, la cifra que lo cambia todo es la de septiembre: la inflación general subió al 3,8 %, desde el 3,2 % de agosto. El principal responsable fue la energía, cuya inflación se disparó al 18,9 %, desde el 14,3 % de agosto, con nuevos máximos en los precios del diésel y de la gasolina en septiembre, en parte por unos márgenes de refino elevados. La inflación sin energía subió al 2,3 %, desde el 2,1 %; la de los alimentos, al 1,3 %, desde el 1,1 %; la de los servicios, al 3,2 %, desde el 3,0 %; y la de los bienes bajó ligeramente, al 1,1 %, desde el 1,2 %.

La lectura del BCE es que los indicadores de inflación subyacente se han mantenido en líneas generales estables, aunque las primeras fases de la cadena de precios apuntan a presiones al alza. Las presiones salariales siguen siendo moderadas: la remuneración por asalariado creció un 3,3 % en el segundo trimestre, frente al 3,6 % del primer trimestre, y el aumento de la productividad ha contribuido a contener el crecimiento de los costes laborales unitarios. El indicador prospectivo de salarios del BCE sugiere que el crecimiento salarial negociado oscilará entre el 2,5 % y el 2,8 % en los meses restantes de 2026 y será, en promedio, del 2,6 % en los tres primeros trimestres de 2027. Las expectativas de inflación a horizontes más cortos han subido, pero la mayoría de las medidas de expectativas a largo plazo se sitúan en torno al 2 %.

El BCE advierte además de que los precios de la energía han superado la senda de referencia prevista en las proyecciones de septiembre de sus servicios técnicos. Eso probablemente elevará más la inflación a corto plazo y mantendrá la inflación general muy por encima del objetivo durante los próximos trimestres. Después, la bajada de la inflación energética, junto con los efectos de unos tipos de interés más altos, debería apoyar el retorno de la inflación hacia el objetivo.

Condiciones financieras: el coste que ya sube sin subir tipos

Las condiciones financieras se han endurecido desde la reunión anterior. El coste de la deuda de mercado para las empresas subió al 4,1 % en agosto, desde el 4,0 % de julio, mientras los tipos de los préstamos bancarios a empresas se mantuvieron en el 3,8 %. El crecimiento del crédito bancario a empresas se desaceleró hasta una tasa anual del 4,2 % en agosto y septiembre, desde el 4,4 % de julio, y los criterios de concesión de crédito a empresas se endurecieron en el tercer trimestre, según la última encuesta de préstamos bancarios, porque los bancos citaron su preocupación por los riesgos económicos de sus clientes. A pesar de unas mayores necesidades de financiación para existencias y capital circulante, la demanda de préstamos empresariales bajó, sobre todo por unos tipos de interés más altos.

Los tipos hipotecarios subieron al 3,6 % en agosto, desde el 3,5 % de julio, mientras el crecimiento del crédito hipotecario bajó ligeramente, hasta el 3,0 % en septiembre. Los criterios de concesión de crédito hipotecario no cambiaron en el tercer trimestre, pero la demanda de hipotecas bajó de forma sustancial por unos tipos de interés más altos. En conjunto, el crédito se está enfriando, y ese enfriamiento es, en la práctica, una forma de endurecimiento que el BCE tiene muy en cuenta antes de añadir otra subida.

04 — Los riesgos: crecimiento a la baja, inflación al alza

El BCE presenta los riesgos de forma asimétrica, y esa asimetría es el corazón del mensaje. Los riesgos para el crecimiento están sesgados a la baja; los riesgos para la inflación, sesgados al alza. Entender esa combinación es entender por qué el BCE habla a la vez de esperar y de estar preparado para subir.

Riesgos a la baja para el crecimiento

- El conflicto en Oriente Medio y la guerra injustificada de Rusia contra Ucrania. Una interrupción continuada del suministro de energía podría hacer que los precios de la energía subieran más y durante

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

más tiempo de lo esperado, lo que pesaría sobre las rentas reales, el gasto y la inversión.

- Un empeoramiento del sentimiento en los mercados financieros o una intensificación de los efectos de contagio en los mercados de bonos podría endurecer las condiciones financieras y frenar la demanda.
- La incertidumbre fiscal también podría endurecer aún más las condiciones financieras y debilitar la confianza, reduciendo el consumo y la inversión.
- Una reaparición de las tensiones comerciales entre las grandes economías podría perturbar las cadenas de suministro, reducir las exportaciones y debilitar el consumo y la inversión.
- En sentido contrario, el crecimiento podría ser mayor si la economía y los mercados energéticos se adaptaran más rápido de lo previsto, si los conflictos se resolvieran de forma sostenible, o si la adopción de nuevas tecnologías, el gasto público y las reformas impulsaran el crecimiento más de lo esperado.

Riesgos al alza para la inflación

- El choque energético podría intensificarse aún más y sus efectos sobre otros precios y sobre los salarios podrían ser más fuertes de lo esperado.
- Los precios del gas, en particular, podrían aumentar si el suministro se interrumpe aún más o si un invierno inusualmente frío coincide con unos niveles bajos de almacenamiento.
- Cuanto más tiempo se mantengan altos los precios de la energía, más probable es que impulsen una inflación más amplia a través de efectos indirectos y de segunda vuelta.
- La reaparición de tensiones comerciales podría fragmentar las cadenas de suministro, reducir la oferta de materias primas críticas y agravar las restricciones de capacidad.
- Fenómenos meteorológicos extremos, posiblemente reforzados por la intensificación de las condiciones de El Niño, podrían elevar los precios de los alimentos más de lo esperado.
- En sentido contrario, la inflación podría ser menor si los conflictos se resolvieran de forma sostenible, si los efectos indirectos y de segunda vuelta resultaran menos pronunciados de lo previsto, o si unos mercados más volátiles y unos tipos a largo plazo más altos pesaran sobre la demanda.

05 — Preguntas y respuestas: lo que añadió Lagarde

La transcripción oficial completa de las preguntas y respuestas aún no estaba verificada como publicada en la web del BCE a la hora de cerrar este informe. Por eso, este apartado se apoya en resúmenes en directo fiables de la rueda de prensa y no presenta como citas textuales largas ninguna frase que no esté verificada. Las ideas que siguen son las que esos resúmenes recogen de forma coincidente.

El debate sobre subir y la unanimidad

El primer punto, ya mencionado, es que el Consejo de Gobierno debatió si convenía subir los tipos y decidió por unanimidad mantenerlos, basándose en la incertidumbre, en la estabilidad de la inflación subyacente y en el endurecimiento de las condiciones financieras. Lagarde añadió que, por ahora, no se observa un riesgo significativo de efectos de segunda vuelta más allá de lo ya incluido en las proyecciones, aunque sí se ha observado un aumento de los efectos indirectos del repunte de los precios de la energía. Esa distinción es clave: el contagio a otros precios ya ha empezado por la vía indirecta, pero todavía no se ha convertido en una espiral de salarios y precios.

La pista hacia diciembre

El segundo punto es el que más orienta hacia diciembre. Lagarde señaló que el periodo entre reuniones será rico en información y que seis semanas más de datos darán mucha más información. Según la cobertura de Reuters, afirmó que esa información ayudará a determinar si la situación actual, que podría haber justificado una subida, se confirma, y que, en ese caso, el sentido de la dirección es bastante claro.

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

No es un compromiso de subir, pero sí es una forma de decir que la subida está sobre la mesa y que la confirmación de los datos apuntaría en esa dirección. Antes de la decisión, el mercado ya asignaba en torno a un 65 % de probabilidad a una subida en diciembre, y una encuesta de Reuters señalaba que 64 de 73 economistas esperaban una subida en esa reunión. La rueda de prensa no contradijo esa expectativa; en todo caso, la mantuvo viva.

Bonos, deuda y transmisión

El tercer punto es el papel de los mercados de bonos. Lagarde explicó que el BCE observa el tipo a diez años, pero también toda la curva de rendimientos, y que la emisión de deuda por parte de las grandes empresas tecnológicas, las llamadas hiperescaladoras, influye en la subida de los rendimientos. También recordó que los países con una deuda elevada deben tener en cuenta en sus planes fiscales que los tipos son más altos y probablemente seguirán siéndolo, y que los planes fiscales deben cumplir el marco fiscal de la Unión Europea. Si la evolución de los mercados amenazara la transmisión de la política monetaria, el BCE dispone de instrumentos para responder. Es un mensaje dirigido, en parte, a Francia, donde la tensión fiscal es el otro gran tema del día: el diferencial de la deuda francesa a diez años frente a Alemania rondaba los 155 puntos básicos.

El contexto institucional del día

El cuarto punto es el contexto institucional del día, que no forma parte de la decisión de tipos pero que condiciona su lectura: el mismo jueves, antes de la decisión, se anunció que Christine Lagarde dejará la presidencia del BCE el 7 de febrero de 2027, casi nueve meses antes de que terminara su mandato, previsto hasta octubre de 2027. La reacción inicial del mercado a ese anuncio fue contenida, según los analistas recogidos por Reuters, lo que sugiere que los inversores esperan continuidad en la política y no un cambio brusco de dirección. Lagarde seguirá presidiendo el BCE hasta esa fecha, incluida la reunión de diciembre, y el proceso para nombrar a su sucesor ya está en marcha.

06 — El calendario del día y la reacción del mercado

El jueves 29 de octubre fue un día denso, y el BCE no llegó solo. Antes de la decisión europea, Estados Unidos publicó dos datos importantes. El producto interior bruto del tercer trimestre creció a un ritmo anualizado del 3,4 %, por encima del 2,2 % del segundo trimestre y de las previsiones, que rondaban el 3,1 % o el 3,2 %. El índice de precios del gasto en consumo personal de septiembre, el PCE, subió un 0,5 % en el mes y un 3,6 % interanual, desde el 3,4 % de agosto; el PCE subyacente subió un 0,3 % en el mes y un 3,1 % interanual, desde el 3,0 % de agosto. Es decir, Estados Unidos llegó a la tarde europea con un crecimiento más fuerte de lo esperado y con una inflación mensual de septiembre que volvió a calentarse, sobre todo por la energía.

El día anterior, el miércoles 28 de octubre, la Reserva Federal también había mantenido sus tipos, en el rango del 3,75 % al 4,00 %, con una votación de 10 a 2, y había dejado abierta la puerta a un endurecimiento en diciembre. Ese contexto es importante para entender la reacción del mercado del jueves: los dos grandes bancos centrales estaban, en esencia, en la misma posición, esperando más datos antes de decidir si endurecen de nuevo en diciembre.

HORA (MADRID)	EVENTO	QUÉ PASÓ
Mañana	Confianza económica de la zona del euro	Publicación de la mañana, antes del BCE, como termómetro previo de la confianza.
14:15	Decisión de política monetaria del BCE	Sin cambios: depósito 2,50 %, financiación principal 2,65 %, marginal 2,90 %.

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

HORA (MADRID)	EVENTO	QUÉ PASÓ
14:45	Rueda de prensa de Lagarde	Declaración inicial vigilante sobre la inflación; debate previo sobre subir; diciembre abierto.
Antes, en la mañana (hora de EE. UU.)	PIB del tercer trimestre y PCE de septiembre en EE. UU.	PIB 3,4 % anualizado; PCE 3,6 % interanual; PCE subyacente 3,1 % interanual.
30 de octubre	Reunión del Banco de Japón	Próxima cita a vigilar al día siguiente, con un mantenimiento de tipos esperado.

Todo lo que sigue es la reacción inicial verificada durante el día, no una conclusión definitiva. Los precios que se citan proceden de distintos momentos de la jornada y de distintas coberturas, por lo que no deben leerse como una única fotografía en un instante exacto, sino como el rango en el que se movió el mercado mientras digería la decisión, la rueda de prensa y los datos estadounidenses de la mañana.

EUR/USD: una caída contenida, sin sorpresa en los tipos

El euro se debilitó de forma contenida. Antes de la decisión, el euro ya bajaba y cotizaba en torno a 1,1131 dólares. Tras la decisión y durante la rueda de prensa, el EUR/USD llegó a marcar mínimos intradía cerca de 1,1106 o 1,1107 dólares, su nivel más bajo desde mayo del año pasado según Reuters, y después se estabilizó en torno a 1,113 o 1,1135 dólares, con una caída diaria de entre el 0,15 % y el 0,4 % según el momento de la medición. La reacción inmediata a la decisión en sí fue mínima, lo que tiene lógica: no hubo sorpresa en los tipos.

¿Por qué bajó entonces el euro si Lagarde mantuvo un tono vigilante sobre la inflación? La explicación más razonable combina varios canales. Primero, la decisión ya estaba descontada, así que no había un motivo nuevo para comprar euros. Segundo, el euro ya venía débil durante la jornada, lastrado por la fortaleza relativa del dólar tras los datos estadounidenses y por la tensión fiscal en Francia, que es el otro gran tema del día. Tercero, el mensaje del BCE fue mixto: vigilante sobre la inflación, sí, pero sin compromiso de subir y reconociendo que las condiciones financieras ya se han endurecido, lo que el mercado puede leer como una razón para no precipitarse. Y cuarto, la propia debilidad previa del euro refleja que el mercado ya había puesto en precio buena parte del escenario restrictivo.

EUR/GBP: el euro también perdió frente a la libra

Frente a la libra, el movimiento fue aún más claro. El euro cayó hasta su nivel más bajo en 18 meses frente a la libra justo antes de la decisión y cotizaba en torno a 83,48 peniques. Es un recordatorio de que la debilidad del euro del día no fue solo un efecto del dólar: también frente a otra moneda europea el euro perdió terreno.

Bonos y bolsas: rendimientos a la baja, bolsas al alza

En los bonos, los rendimientos bajaron ligeramente tras la decisión: el bono alemán a diez años quedó en torno al 3,34 %, unos 4 puntos básicos por debajo, y el bono alemán a dos años, más sensible a los tipos, en torno al 3,049 %, unos 5 puntos básicos por debajo. La bolsa europea, por su parte, subió ligeramente: el índice STOXX 600 avanzó alrededor del 0,95 % al 1 %. La combinación de rendimientos a la baja y bolsas al alza encaja con una lectura en la que el mercado no percibió una urgencia inmediata por subir, a pesar del mensaje vigilante.

Oro: presionado por el contexto estadounidense, no por el BCE

El oro se movió sobre todo por el contexto estadounidense, no por el BCE. Durante la mañana cotizaba en torno a 4.028 dólares la onza, con una caída cercana al 1 % en el día, presionado por las apuestas a

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

nuevas subidas de tipos tras la Reserva Federal y tras el dato del PCE. Tras la decisión del BCE, el oro recuperó parte del terreno desde sus mínimos, aunque siguió bajo presión: en euros cotizaba en torno a 3.619,95 euros la onza, con una caída del 0,75 % en el día, y en dólares seguía poniendo a prueba la zona de los 4.000 dólares, que los analistas señalan como una referencia clave. La lectura es doble: unos tipos más altos durante más tiempo pesan sobre el oro, porque el oro no paga intereses, pero un riesgo de inflación persistente, alimentado por la energía, limita esa presión si los tipos reales dejan de subir.

Petróleo: la causa del dilema, no su consecuencia

El petróleo, en cambio, no debe leerse como una reacción al BCE, sino como una de las causas de su dilema. Durante la mañana, el Brent cotizaba en torno a 110,08 dólares el barril, con una caída del 1,4 % en el día, y el WTI en torno a 101,26 dólares, con una caída del 1,5 %. Son niveles que siguen siendo altos, por encima de los 100 dólares, por la perturbación del estrecho de Ormuz y por el conflicto relacionado con Irán. El BCE no mueve el petróleo; es el petróleo, a través de la energía, el que está moviendo la inflación europea y, con ella, las decisiones del BCE. Por eso, vigilar el petróleo es vigilar una de las variables que más pueden inclinar la reunión de diciembre en un sentido o en otro.

Zonas de referencia del día, no objetivos ni niveles garantizados



Gráfico 3. Referencias publicadas durante el 29 de octubre para el EUR/USD y el oro. Son zonas de referencia del día, no una serie intradía verificada tick a tick ni objetivos de precio.

07 — Escenarios para vigilar en las próximas sesiones

Los escenarios que siguen son escenarios para vigilar, no señales garantizadas ni recomendaciones de operación. Cada uno indica qué lo confirmaría y qué lo invalidaría, para que puedas seguir el desarrollo con criterio propio en las próximas sesiones.

ESCENARIO	LO CONFIRMARÍA	LO INVALIDARÍA
1. Subida en diciembre El BCE sube 25 puntos básicos y la facilidad de depósito pasa al 2,75 %.	Inflación general que se mantiene muy por encima del objetivo; efectos indirectos que se extienden a más precios; salarios negociados por encima de la senda del 2,5-2,8 %; expectativas a corto plazo que siguen subiendo.	Inflación subyacente estable; salarios sin respuesta significativa; condiciones financieras que siguen endureciéndose por sí solas.

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

ESCENARIO	LO CONFIRMARÍA	LO INVALIDARÍA
2. Pausa prolongada El BCE vuelve a mantener los tipos en diciembre.	Moderación de la energía; inflación subyacente sin contagio; demanda de crédito que sigue debilitándose; crecimiento que se enfría con claridad.	Nuevo repunte de la energía; contagio a salarios y a otros precios; expectativas que se desanclan del 2 %.
3. Tensión en la deuda y riesgo para la transmisión	Ampliación sostenida del diferencial de Francia frente a Alemania desde unos 155 puntos básicos; encarecimiento brusco del crédito; el BCE vuelve a poner el acento en sus instrumentos de transmisión.	Estabilización de los diferenciales; mejora de la confianza fiscal; bajada ordenada de los rendimientos.
4. Sorpresa por los datos de EE. UU. o por la energía	PCE o IPC estadounidense claramente por encima de lo esperado; Brent que vuelve a subir con fuerza y se mantiene alto.	Datos estadounidenses que se enfrían; precios de la energía que bajan de forma sostenida.

Como referencia para seguir estos escenarios, sin inventar niveles, las zonas publicadas durante el día fueron: EUR/USD en torno a 1,1106-1,1136 dólares, EUR/GBP en torno a 83,48 peniques, oro en torno a 4.028-4.051 dólares la onza con la zona de 4.000 dólares como referencia a vigilar, Brent en torno a 110 dólares el barril y WTI en torno a 101 dólares el barril. No son objetivos ni suelos o techos garantizados: son los niveles en los que el mercado estaba operando el día de la decisión, y sirven para medir si las próximas sesiones confirman o niegan el movimiento inicial.

Qué vigilar, en orden

- Primero, los precios de la energía, en especial el petróleo y el gas, porque son el origen del choque.
- Segundo, los datos de inflación de la zona del euro, sobre todo la inflación subyacente y la de los servicios, porque dirán si el choque se está extendiendo.
- Tercero, los salarios negociados y el indicador de salarios del BCE, porque una respuesta salarial significativa cambiaría el debate.
- Cuarto, las condiciones financieras: rendimientos de los bonos, crédito bancario y diferencial de Francia frente a Alemania, porque un endurecimiento mayor puede hacer parte del trabajo del BCE.
- Quinto, los datos de Estados Unidos y la reunión del Banco de Japón del 30 de octubre, porque el contexto global condiciona al euro y a los tipos.

Un consejo de observador, en la línea de esta academia: no te quedes solo con el titular de la decisión. El titular del jueves era una pausa, pero el contenido era una pausa vigilante, con un debate previo sobre subir y con una dirección bastante clara si los datos confirman la situación actual. Observar es distinguir entre lo que el banco central hace, lo que dice y lo que el mercado ya había descontado, y no confundir una reacción inicial, que puede revertirse en horas, con una conclusión definitiva.

Anexo — Cómo funciona una decisión de tipos, con un ejemplo

El tipo de interés oficial es el precio del dinero que fija el banco central. Cuando el BCE sube los tipos, endeudarse sale más caro para familias, empresas y gobiernos, y eso tiende a enfriar el gasto y la inflación. Cuando los baja, endeudarse sale más barato y eso tiende a animar el gasto. La facilidad de depósito es el tipo que el BCE paga a los bancos por el dinero que depositan en él a un día; es el tipo de referencia más seguido porque marca el suelo del mercado monetario. Las operaciones principales de

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

financiación son los préstamos regulares a una semana que el BCE concede a los bancos. La facilidad marginal de crédito es el préstamo de emergencia a un día, el más caro de los tres, y por eso su tipo es el más alto.

Un ejemplo sencillo: imagina que una empresa quiere pedir un préstamo para ampliar su negocio. Si el BCE sube los tipos, el banco le cobrará más por ese préstamo, la empresa lo pensará dos veces y quizá retrase la inversión. Si muchas empresas y familias hacen lo mismo a la vez, la demanda baja y la presión sobre los precios se reduce. Ese es el canal por el que una subida de tipos combate la inflación, y también la razón por la que puede frenar el crecimiento: es una medicina potente, y la dosis importa.

Los efectos indirectos son los que se producen cuando un encarecimiento inicial, por ejemplo de la gasolina, eleva los costes de otras cosas: transportar mercancías sale más caro, y eso puede trasladarse al precio de los alimentos o de otros bienes. Los efectos de segunda vuelta son un paso más: cuando los trabajadores, al ver que todo sube, piden subidas salariales para recuperar poder adquisitivo, y las empresas, al pagar salarios más altos, vuelven a subir sus precios. Esa espiral es lo que los bancos centrales más temen, porque convierte un choque puntual en una inflación persistente. Por eso Lagarde insiste tanto en vigilar los salarios: mientras los salarios no respondan de forma significativa, el choque puede ser temporal; si responden, el problema cambia de naturaleza.

Glosario

Banco Central Europeo (BCE): institución que fija la política monetaria de los países que usan el euro.

Consejo de Gobierno: órgano del BCE que toma las decisiones de política monetaria.

Facilidad de depósito: tipo que el BCE paga a los bancos por sus depósitos a un día; en este informe, 2,50 %.

Operaciones principales de financiación: préstamos regulares del BCE a los bancos, normalmente a una semana; en este informe, 2,65 %.

Facilidad marginal de crédito: préstamo a un día del BCE a los bancos, el más caro de los tres tipos oficiales; en este informe, 2,90 %.

Inflación general: subida media de los precios de una cesta de bienes y servicios; en septiembre de 2026 en la zona del euro, 3,8 % interanual.

Inflación subyacente: medida de la inflación que excluye los componentes más volátiles, como la energía, para ver la tendencia de fondo.

Inflación sin energía: inflación calculada excluyendo la energía; en septiembre, 2,3 %.

Efectos indirectos: traslado de un encarecimiento inicial, como el de la energía, a los precios de otros bienes y servicios.

Efectos de segunda vuelta: proceso por el que una subida inicial de precios provoca subidas salariales que, a su vez, provocan nuevas subidas de precios.

Puntos básicos: unidad para medir variaciones de tipos y rendimientos; 100 puntos básicos equivalen a 1 punto porcentual.

Diferencial de deuda: diferencia entre el rendimiento que paga un país por endeudarse y el que paga otro tomado como referencia, normalmente Alemania.

Transmisión de la política monetaria: forma en que las decisiones del banco central llegan a los tipos que pagan familias y empresas.

PCE: índice de precios del gasto en consumo personal en Estados Unidos, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal.

PIB: producto interior bruto, valor de todos los bienes y servicios producidos en un periodo.

Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero.

STOXX 600: índice que agrupa 600 grandes empresas europeas cotizadas.

Bono a diez años alemán (Bund): deuda pública alemana a diez años, referencia de los mercados de bonos de la zona del euro.

Sé el observador, no el protagonista. La decisión de hoy ya está en el precio; lo que queda por observar es si los datos de las próximas seis semanas confirman la situación que hoy podría haber justificado una subida. Esa confirmación, o su ausencia, es lo que decidirá diciembre.

VIC TRADER'S ACADEMY — LEE EL PULSO DEL MERCADO. Informe de seguimiento macro para uso en clase. No es asesoramiento financiero ni una recomendación de operación. Los escenarios son escenarios para vigilar, con su confirmación y su invalidación, no señales garantizadas.