

Bancos Centrales / Economía Global

Fed y BCE, rumbo a la normalización con distintas velocidades

Expansión (España)

María Martínez

Las presiones inflacionistas que ya habían aparecido en 2021, obedeciendo en gran medida a factores temporales ligados a la pandemia y a la recuperación de la actividad, y que se están intensificando en 2022 por la guerra en Ucrania (debido al significativo aumento del precio de las materias primas), han provocado que los principales bancos centrales reaccionen. De esta manera, han acelerado sus planes de retirada de estímulos monetarios (desplegados durante la crisis de la COVID-19) para anclar las expectativas de inflación, inclinándose ahora a subir los tipos de interés antes, e incluso más rápido de lo esperado.

En los últimos meses, la Reserva Federal estadounidense (Fed) ha ido ajustando su diagnóstico de la situación y, en consecuencia, su comunicación sobre las medidas a adoptar. En respuesta a una mayor persistencia de la inflación en niveles muy elevados (en febrero la tasa interanual alcanzó el 7,9%), una economía que ha recuperado su nivel pre-pandemia y, la rápida mejoría del empleo, la autoridad monetaria va a acelerar la retirada de los estímulos. La pasada semana comenzó a aumentar la tasa de política monetaria y probablemente acometa subidas de tipos de interés hasta en seis ocasiones este año y cuatro en 2023. En la segunda parte del 2022 empezará a reducir gradualmente el tamaño de su balance, dejando de renovar vencimientos de los bonos que ha ido adquiriendo en los últimos años. Si bien es cierto que la guerra en Ucrania añade incertidumbre a este proceso de normalización, se espera que los efectos sobre el PIB y la inflación de EE. UU., que serán menores que los esperados en Europa, no cambien demasiado la senda de normalización de la Fed, aunque su presidente, Jerome Powell, ya ha enfatizado que se moverán con cautela en su determinación de endurecer su política monetaria por la actual incertidumbre provocada por el conflicto bélico.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) está actuando en la misma dirección, pero de forma mucho más cauta y gradual, pues se encuentran en puntos de partida bien distintos. La situación cíclica en la zona euro es menos robusta que la estadounidense, con una inflación más baja, todavía sin presiones salariales y con un mercado de trabajo menos dinámico. Desde finales de 2021, el BCE ha ido incrementando sus expectativas de inflación, señalando un camino hacia la normalización monetaria. Cerró el pasado año anunciando que finalizaría en marzo el programa de compras de activos de emergencia (PEPP), y que el tradicional (APP) lo iría moderando a lo largo de 2022. Pero la comunicación del Banco Central apuntaba a que las subidas de tipos en Europa tardarían en llegar y no se producirían este año. Sin embargo, dados los crecientes riesgos al alza en inflación (que llevó a algunos miembros de su Consejo de Gobierno a enfatizar los riesgos de reaccionar demasiado tarde ante las presiones inflacionistas), en la reunión de política monetaria de marzo el BCE comunicó de facto una retirada de los estímulos monetarios, ya que tiene previsto poner fin al APP en el tercer trimestre de 2022, y seguir así adelante con la normalización de su política monetaria. Si bien es cierto que ahora ha desvinculado el fin de las compras de activos de la decisión de subida de tipos, manteniendo la máxima opcionalidad y flexibilidad en un entorno muy incierto, la posibilidad de que puedan subir tipos a final de año -si la guerra en Ucrania no golpea significativamente el crecimiento- está ahí. Eso significaría que el BCE emprendería el camino para salir de la zona de tipos de interés negativos y que acometería la primera subida de tipos desde 2011.

No obstante, nos encontramos en un entorno complejo, donde el impacto de la crisis ucraniana podría afectar mucho más al crecimiento europeo que al americano, con lo que se produciría un mayor desacoplamiento entre las políticas a ambos lados del Atlántico. Indudablemente, el BCE será muy cauteloso para no socavar la recuperación mediante

el endurecimiento de la política monetaria -anunciando la subida de los tipos- demasiado pronto, y repitiendo el "error" de 2011, cuando subió los tipos de interés a las puertas de una recesión.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarsearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarsearch@bbva.com www.bbvarsearch.com