

Bancos Centrales

El BCE se empieza a separar de la Fed

Expansión (España)

Miguel Jiménez

Las últimas reuniones de la Reserva Federal (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE) han constatado lo que estaba ampliamente esperado: que la política monetaria de ambas áreas empieza a andar por derroteros distintos. Y, probablemente, lo continuará haciendo durante el resto del año, lo que es una buena metáfora de divergencias más profundas entre las dos áreas que van a continuar en el futuro.

La Fed mantuvo los tipos de interés estables en el 4,50% tras haberlos recortado en 100 puntos básicos desde septiembre, mientras que el BCE continuó la senda de bajadas con 25 adicionales, tras los 100 anteriores, hasta llegar al 2,75% para el tipo depo. La divergencia tiene motivos perfectamente explicables. La economía americana sigue teniendo un comportamiento muy positivo, con una demanda doméstica que resiste los embates de las subidas de tipos precedentes y las incertidumbres globales. Su tasa de inflación subyacente se encuentra aún en torno al 4% y el proceso desinflacionario ha progresado relativamente recientemente. Pero lo que de verdad ha llevado a la Fed a frenar la reducción de tipos es la incertidumbre asociada a las políticas arancelarias y migratorias anunciadas por el presidente Trump que, aunque no queda claro hasta qué punto son un arma de negociación (en el primer caso) o se pueden implementar en la práctica en la escala deseada (en el segundo), suponen riesgos importantes para la inflación estadounidense.

En Europa, la economía se ha estancado en el último trimestre, con un resultado peor de lo esperado por la debilidad manifiesta de las economías francesa y alemana. Las causas son complejas y difíciles de cuantificar, y pasan por la influencia de múltiples factores sobre la competitividad de los sectores industriales (costes energéticos, competencia creciente de China en sectores tradicionalmente "europeos" o retrasos en la incorporación de tecnologías digitales) a otros menos estructurales como la falta de confianza, ligada probablemente a la manifiesta inestabilidad política en ambos países. Lo cierto es que la recuperación del consumo, tan esperada por el BCE y muchos analistas, no termina de llegar, y la tasa de ahorro sigue en niveles muy elevados. A todo ello se añade, por supuesto, la amenaza proteccionista del nuevo Gobierno americano, que es posible que esté ya pesando en la confianza económica y que, de materializarse en mayores aranceles, va a acentuar la diferencia entre ambas áreas.

Más allá de bajar los tipos, Lagarde continúa siendo parca en explicaciones de lo que van a hacer en los próximos meses, insistiendo con el mantra de "reunión a reunión" y "dependencia de datos", lo que refleja el aumento de la incertidumbre. En la reunión el BCE sonó relativamente *dovish*, sin muchas novedades en el discurso, aunque Lagarde recientemente ha adelantado estimaciones del tipo de interés de equilibrio de un rango alrededor del 2%, marginalmente más bajas que las mencionadas hace un par de meses. En BBVA Research prevemos que el banco central bajará los tipos este año hasta ese 2%, con tres recortes más en las tres próximas reuniones, mientras que los mercados, que han estado volátiles, esperan ahora algún recorte menos. El debate se intensificará a partir de marzo, cuando el BCE publique sus nuevas previsiones, y sobre todo cuando haya más claridad sobre qué va a hacer Trump con los aranceles (abril es la fecha fijada para tener un informe del Gobierno americano con conclusiones sobre el asunto).

Un aumento del proteccionismo por parte de Estados Unidos incrementará allí las presiones inflacionistas, mientras que podría afectar negativamente al crecimiento europeo, lo que se reflejaría en las políticas monetarias respectivas en direcciones opuestas. También reforzarían al dólar en detrimento del euro y de otras monedas, lo que entraría en la ecuación de ambos bancos centrales.

Lo que es evidente es que, tras varios años de políticas monetarias paralelas, dado que los shocks de esta década han sido globales, los bancos centrales empezarán a tener comportamientos divergentes. Lagarde también habló el jueves en contra de introducir el *bitcoin* en las reservas del BCE, y a favor del foro de discusión de bancos centrales sobre cambio climático, del que la Fed se acaba de retirar. Otra señal de discrepancia.

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.bbvarresearch.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
www.bbvarresearch.com