

Bancos Centrales: vuelve la sincronía entre BCE y Fed

Tanto el Banco Central Europeo (BCE) como la Reserva Federal (Fed) han rebajado los tipos de interés en su última reunión. Si bien ambas bajadas entraban dentro del guion, el banco central americano nos sorprendía con una bajada de 50pb frente a los 25pb que esperábamos. El camino para las bajadas continúa despejado en ambos casos, y la pregunta es cuál será el ritmo de las mismas, en dos contextos económicos muy diferentes para ambos bancos centrales.

“El trabajo de un banco central es preocuparse”.

Alice Rivlin

BCE: capacidad y necesidad de bajar tipos

Desde la primera bajada de tipos por parte del BCE el pasado mes de junio, los comunicados de los banqueros se han centrado en la dependencia de los datos, dejando la senda a seguir sin un camino marcado sobre próximas reuniones. La incertidumbre por parte de los mercados hace más reactivos si cabe a inversores centrados en datos como el IPC o el desempleo, con fuertes movimientos tras cada comunicado, sobre todo aquellos en los que no se cumple la expectativa.

La Eurozona está cerca ya del objetivo de inflación, aunque en la reunión de este mes, el BCE mantenía expectativas de IPC y subía las del PC subyacente alegando mayores presiones inflacionistas con las que habrá que lidiar. Por la parte de crecimiento se revisaba la expectativa a la baja, con un crecimiento esperado para 2024 que pasaba del 0,9 a 0,8%. Con todo, parece que Europa sigue necesitando una política monetaria expansiva con la que fomentar la reactivación de la economía que no termina de reanudar.

Sigue existiendo cierta persistencia en la inflación de servicios unido a crecimiento de salarios, sin embargo, con el crudo en mínimos, el EUR fortaleciéndose frente al dólar y los datos de precios del productor mostrando todavía debilidad, creemos que la tendencia desinflacionista debería de continuar.

Sigue existiendo gran discrepancia entre los países de la periferia y los "core", con crecimientos en el segundo trimestre en España y Portugal del 2,9% y 1,5% con respecto al año pasado. Alemania, sin embargo, tiene un crecimiento anémico esperado para el 2024 (0,1%) y datos trimestrales que están lejos de mostrar una recuperación.

Es por ello por lo que creemos que, en la reunión de diciembre, el BCE realizará una bajada adicional, y que el proceso de bajadas continuará de manera continuante durante el año 2025.

Fed: sorpresa y confusión

La Reserva Federal nos sorprendía con una bajada de 50pb en su reunión de septiembre. Esta bajada viene a enmendar el potencial error de no haber bajado los tipos en el mes de julio, y ponerse a día con el resto de bancos centrales del G20 que ya habían iniciado el proceso de bajadas.

La decisión, más allá de la magnitud de la bajada, genera cierta confusión. Históricamente, las bajadas de 50pb solo se habían producido en entornos de recesión. Con el desempleo en el 4,2%, creación de empleo positiva, salarios reales a alza y consumo estable, el panorama dista mucho del de recesiones pasadas. Con este movimiento, la Fed deja claro que su foco de preocupación ha pivotado de la inflación, donde no debemos olvidar que el PCE Core (índice de referencia para la Fed que expresa los precios de consumo personal, excluyendo comida y energía) se sitúa en el 2,6% y donde no esperamos una reducción en los próximos meses; hacia el empleo, donde efectivamente vemos un enfriamiento de mercado laboral, con una tasa de desempleo que alcanzará el 5% en los próximos trimestres.

El hecho de que uno de los miembros del Comité disintiese de la decisión (algo que no sucedía desde 2005) demuestra lo atípico de esta bajada. También se actualizaban las proyecciones de tipos de interés (los famosos DOTS), donde se esperan 50pb de bajada adicional en este 2024 y 100pb más en 2025. Dado el cambio que se producía en el día de ayer, vemos factible este escenario teniendo en cuenta el amplio margen de bajadas del que dispone la Fed, con una tasa neutral que posiblemente se sitúe en este ciclo en niveles cercanos al 3%. Tendremos que observar también la evolución de la inflación y si unas condiciones financieras más laxas no generar efectos secundarios no deseados que obliguen a la Fed a enfriar unas expectativas de bajadas que, por el momento, siguen siendo agresivas.

ABANCA House View

El proceso de bajadas de BCE y Fed conduce a ambas economías hacia nuestro escenario central de crecimiento moderado e inflación contenida, si bien en el caso de Europa serán necesarias más bajadas para dar mayor impulso y salir del estancamiento actual.

A nivel de posicionamiento, el fuerte rally en las curvas de tipos nos hace mantener tácticamente unas duraciones algo más bajas, construidas como hasta ahora en el tramo 15 de la curva. En los tramos más largos seguimos viendo un elevado riesgo de prima temporal en un contexto de déficits públicos descontrolados en Europa y EEUU.

También el crédito corporativo, una de nuestras principales convenciones, se verá favorecido por unos menores costes de financiación que mantendrá la tasa de impagos bajo control.

En la parte de renta variable, estas bajadas favorecerán especialmente a los segmentos más castigados por las subidas de tipos. En este aspecto destacar 2 ideas: i) las pequeñas compañías, tanto en EEUU como en Europa, que se han visto fuertemente castigadas en los últimos 3 años y que cotizan con uno de los mayores descuentos frente a las grandes compañías de las últimas décadas. Llevamos manteniendo una visión favorable sobre este segmento en los últimos meses y creemos que estas bajadas refuerzan nuestra tesis; y ii) el sector inmobiliario, fuertemente castigado en ambas regiones, debería tener cierto resoiro en las valoraciones de los activos, que en numerosos segmentos cotizan por debajo de su NAV. Así, neutralizamos nuestra posición sobre el sector tras haber estado infraponderados durante el proceso de subida de tipos, evitando el impacto sufrido.

Gráfico 1. Tipo de depósito BCE vs tipo de interés neutral

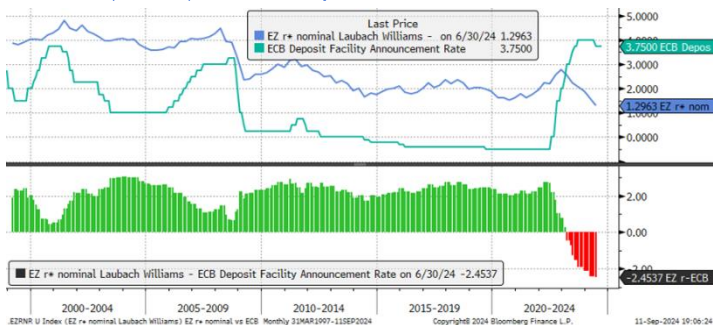
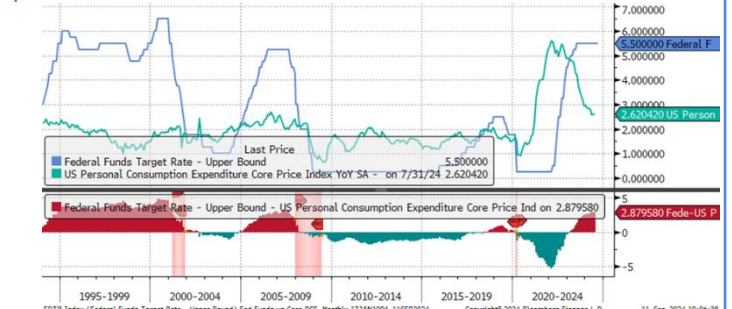


Gráfico 2. Tipo de referencia Fed vs Core PCE (índice de precios consumo personal)



Fuente: Bloomberg ABANCA.



AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando un servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros.

La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Las inversiones en fondos de inversión implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

Fecha de publicación: 19-09-2024