

Bancos centrales: realidades paralelas para BCE y Fed

La primera ronda de reuniones de bancos centrales en este 2025 nos deja mensajes y caminos divergentes en Europa y Estados Unidos. Mientras la Reserva Federal (Fed) mantenía los tipos sin cambios y continuaba con un tono restrictivo, el Banco Central Europeo (BCE) realizaba la quinta bajada de tipos desde junio y anticipaba reducciones adicionales en los próximos meses.

"Sabemos la dirección de viaje".

Christine Lagarde.

Reserva Federal

La Fed no sorprendió al mercado manteniendo los tipos sin cambios, pero sí con el tono de su discurso posterior. El presidente de la Fed, Jerome Powell, dejaba claro en la rueda de prensa que esto se trata de una pausa, y quizás una prolongada. Hasta en cuatro ocasiones destacaba que no tienen prisa por bajar los tipos de interés.

Las razones para mantener los tipos son varias, pero entre ellas destaca la incertidumbre sobre las políticas que vaya a aplicar la nueva Administración Trump en áreas como la inmigración, las tarifas y la política fiscal. Como venimos comentando desde las elecciones, la función de reacción de la Fed se ha vuelto más compleja y así lo reconoce el propio banco central.

Este discurso mantiene la misma línea de los últimos meses, en los que la Fed ha buscado un endurecimiento de las condiciones financieras a través de su orientación futura. Este hecho lo recogen indicadores como el proxy de tipos de interés de la Fed de San Francisco (gráfico 1), que estima el tipo de interés efectivo en base no solo al nivel de tipos de la Fed, sino sus declaraciones y decisiones sobre el balance. Este proxy nos apunta a que el tipo real tomando en cuenta estas declaraciones se situaba en el 5,2% a finales de diciembre frente al 4,5% del tipo de referencia.

Con un tipo de interés neutral que estimamos en el 3,5%, la Reserva Federal tiene margen para reducir los tipos de interés en este 2025, donde esperamos al menos 2 bajadas frente a la expectativa más cauta del mercado que apenas da un 50% de probabilidad a esa segunda bajada. Con una tasa de inflación actualmente en el 2,9%, la Fed tendrá que acompañar con bajadas de tipos la reducción de la inflación hasta el 2,6% en el que esperamos cierre el 2025, o en caso contrario las condiciones financieras seguirán endureciendo a medida que los tipos de interés reales se incrementan.

Banco Central Europeo

El BCE cumplía con el guion previsto y bajaba los tipos de interés por quinta vez desde un 0,6% de año pasado, situando el tipo de la facilidad de depósito en el 2,75% (tipo de interés que cobran los bancos cuando depositan dinero en el banco central).

Más allá de la bajada de tipos, el comunicado y rueda de prensa posterior dieron importantes pistas sobre la evolución futura de la política monetaria en Europa. El BCE reconocía la semana pasada que los tipos están actualmente en terreno "restrictivo", indicando que habrá bajadas adicionales si bien no dieron detalles del ritmo de las mismas.

Nuestro escenario central está en línea con el mercado, que descuenta ahora mismo tres bajadas adicionales consecutivas, alcanzando el 2% en junio de este año. La situación económica en Europa, con un crecimiento anémico y el riesgo de estancamiento en las principales economías como Alemania o Francia, el único recurso de acción inmediata es la política monetaria, frente a una política fiscal bloqueada por la falta de liderazgo en la región, los desequilibrios fiscales de algunos países.

En las próximas semanas el BCE irá a conocer su estimación del tipo neutral, que servirá como referencia para este proceso de bajadas. Nuestro modelo apunta a que el tipo neutral se sitúa actualmente en el 2% (gráfico 2), por lo que vemos posible que el BCE tenga que reducir los tipos por debajo de este nivel, para conseguir impulsar a la economía de la Eurozona.

La inflación en Europa parece contenida y no vemos en estos momentos presiones de precios estructurales, algo que el propio BCE reconocía la semana pasada. Con una expectativa de inflación del 2,1% para finales de 2025, la dirección de viaje está clara, tal como reconocía Christine Lagarde.

ABANCA House View

Las reuniones de la Fed y BCE de la semana pasada nos han dejado pocas sorpresas, pero sí valiosa información sobre el marco de actuación de los dos principales bancos centrales y sus fuentes de preocupación.

En términos de posicionamiento, las reuniones no alteran nuestra visión de preferencia por la duración europea frente a la americana. Con los movimientos que veíamos en los tramos más cortos de la curva, aprovechábamos la semana pasada para incrementar las duraciones en las carteras de más corto plazo, tras haberlo hecho a comienzos de año en las carteras de largo plazo. En términos de construcción, favorecemos la duración europea corta, principalmente Alemania y Francia en la zona de los 5 años.

La duración sigue jugando un papel clave en la construcción de carteras multiactivos, permitiéndonos diversificar el riesgo del resto de activos como la renta variable. En un contexto de mercado de valoraciones claveas, este punto es clave. No obstante, como ya hemos visto en los últimos 2 años, una gestión activa de la duración es fundamental para mitigar las idas y venidas en sentimiento del mercado, evitando sobre todo el impacto a corto plazo de los repuntes de tipos de interés. La renta fija es nuestra principal convicción para este 2025, en especial frente a los activos monetarios que seguirán sufriendo los rebonamientos decrecientes como consecuencia de las bajadas de tipos.

Gráfico 1. Proxy tipos de interés EEUU vs Tipo de referencia Fed

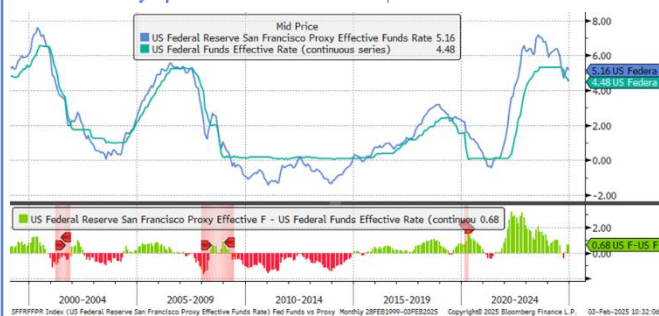


Gráfico 2. Tipo de interés BCE vs Estimación tipo neutral



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 instrumentos financieros 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: 03-02-2025