

BBVA

Asset Management &
Global Wealth

 **GESTORES**
de tu confianza

¿Estamos de verdad ante el fin de las subidas de tipos?

Equipo de Estrategia Global

Marzo 2023

¿Estamos de verdad ante el fin de las subidas de tipos?

Si bien los movimientos en los mercados de renta variable no han sido en términos agregados especialmente dramáticos, la intervención del banco norteamericano SVB el pasado viernes ha tenido un impacto muy importante en los mercados de renta fija, con una reducción significativa de las rentabilidades a lo largo de la curva. En esta nota, abordamos tanto la posibilidad de posibles contagios en el sistema financiero como las implicaciones de esta situación para la política monetaria a ambos lados del Atlántico.

En cuanto a la caída del banco californiano SVB, podemos decir con razonable seguridad que estamos ante algo puntual, aislado, y consecuencia de una mala gestión del riesgo de tipo de interés en un balance bancario. Por tanto, este episodio no representa un riesgo sistémico para el sistema financiero internacional. A diferencia de 2008, la intervención de las autoridades estadounidenses ha sido rápida y contundente con la creación del Bank Term Funding Program (BTFFP) para facilitar liquidez a las entidades bancarias. Además, la industria presenta unos niveles de capital más elevados, una tasa de morosidad más contenida y una regulación que impone el acoplamiento entre los vencimientos de los activos y pasivos en las grandes entidades. Por último, el efecto arrastre debería ser limitado (actualmente ha alcanzado a Signature Bank) a entidades de tamaño reducido o enfocados a un tipo de cliente en particular.

El riesgo de contagio al sistema financiero europeo parece bastante más limitado gracias a que la liquidez es elevada (algo evidenciado en el ritmo de repagos de los TLTRO) y a que el propio BCE sigue proporcionando acceso regular a sus mecanismos de liquidez. Adicionalmente, existen en vigor muchos mecanismos del BCE que pueden reorientarse en caso de algún evento similar al ocurrido en EE.UU. y hacer frente de forma inmediata a los mismos (p.e. modificaciones de colateral o mayor flexibilidad en las reinversiones del PEPP).

Y ahora por tanto la duda: ¿de verdad van a dejar de subir los tipos la Fed, e incluso el BCE, si la inflación sigue todavía alta?

La reacción del mercado ha sido clara, priorizando los riesgos de una crisis financiera a los desequilibrios macroeconómicos. En EE.UU., el movimiento de las curvas se ha traducido en una reducción en el tipo terminal de la Fed a niveles de 4.75% (cuando hace una semana se estaban considerando niveles por encima del 5.5%) e incluso una anticipación del ciclo de bajadas (actualmente 25 pb de bajada en junio y 100 pb para el conjunto del año). Este efecto

también ha tenido eco en la curva de bonos, con fuertes correcciones de rentabilidades (en EE.UU. el bono a 10 años ha pasado del 4% al 3,5% en dos días), en el clásico movimiento de mercado de aversión al riesgo y huida a la calidad.

Sorprende aún más la reacción de los mercados de renta fija en la zona euro (por el menor riesgo de ocurrencia de un evento de este tipo), con incluso mayores caídas de rentabilidad en la parte larga de la curva alemana. Y, además, con un fuerte ajuste de expectativas en torno al BCE (el terminal descontado por el mercado ha pasado en la última semana de niveles alrededor del 4% a niveles por debajo del 3.5%).

Existe, por tanto, una elevada incertidumbre que probablemente continúe en el corto plazo a la espera de conocer la respuesta de la Fed. Si bien las medidas anunciadas reducen el riesgo de bajadas de tipos de emergencia, sí pueden justificar parte de la reacción del mercado y minorar el alcance final de las subidas de tipos. Sin embargo, nuestro escenario base sigue pivotando sobre una inflación que irá bajando en el transcurso del año, siendo el riesgo que el descenso sea más lento de lo deseado, y por tanto entendemos que una vez pasado este episodio la Fed y el BCE continuarán graduando sus políticas monetarias restrictivas.

Equipo de Estrategia Global

BBVA Asset Management & Global Wealth

La información contenida en la presente publicación tiene una finalidad informativa, y no proporciona ningún tipo de recomendación, no pudiéndose considerarse en ningún caso como asesoramiento legal, fiscal, financiero, de inversión, técnico, ni oferta o garantía por parte de BBVA Asset Management (BBVA AM) o cualquier entidad perteneciente al Grupo BBVA, ni debe ser entendido como una recomendación para realizar operaciones, ni constituirá la base para una toma de decisión en una dirección determinada, declinando BBVA AM toda responsabilidad por el uso que de la misma.

BBVA AM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este documento. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.