

Un verano de bancos centrales bajo presión*

Política, aranceles y aguas turbulentas para el dólar

- Tanto el BCE como la Reserva Federal mantuvieron sin cambios los tipos de interés en sus últimas reuniones, en el caso del banco central estadounidense por quinta reunión consecutiva, si bien podría dar un giro a su política monetaria y bajarlos este mismo mes.
- De cara a los próximos 3 a 6 meses, los analistas prevén un dólar más volátil y sin dirección clara: la subida se verá frenada por el ruido político y la situación internacional, mientras que la caída estaría limitada por un posible repunte del crecimiento en EE. UU. o por el efecto inflacionista de los aranceles.

El verano ha confirmado lo que muchos analistas anticipaban: la política monetaria ya no se mueve en un terreno estrictamente técnico, sino en un entorno cada vez más condicionado por la política y la geopolítica. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo optaron por la prudencia y mantuvieron sus tipos sin cambios, pero el debate sobre el margen de maniobra de ambos está más vivo que nunca.

Estados Unidos: tipos estables en julio, giro en Jackson Hole y ruido político en máximos

El 30 de julio, la Fed mantuvo los tipos en el 4,25 %–4,50 % y evitó comprometerse con movimientos futuros, pese a que dos gobernadores, Michelle Bowman y Christopher Waller, votaron a favor de un recorte de 25 puntos básicos. Un mes después, en Jackson Hole, Powell admitió que “los recortes podrían ser necesarios” si el empleo se deteriora de forma significativa, aunque señaló que la inflación sigue por encima del 2 % y que el efecto de los aranceles debería ser transitorio.

En Jackson Hole, Powell reconoció que “podrían ser necesarios recortes” si el mercado laboral se debilita de forma significativa, aunque subrayó que la inflación sigue por encima del 2 % y que el efecto de los aranceles debería ser transitorio.

La novedad más preocupante, sin embargo, no está en los datos económicos sino en la política. El intento de la administración Trump de destituir a la gobernadora Lisa Cook y los rumores de injerencias en las presidencias regionales de la Fed suponen un desafío directo a la independencia de la institución. Ese ruido político ya tiene un coste: eleva la percepción de riesgo institucional y erosiona la confianza en los activos estadounidenses.

El dólar está condicionado por dos fuerzas opuestas: por un lado, cuenta con el soporte de unos tipos relativamente altos y un crecimiento todavía favorable y, por otro, arrastra una prima de riesgo cada vez más visible por la incertidumbre política y la fragmentación comercial

Los mercados reaccionaron con una fuerte compra de Treasuries tras la decisión de julio, sobre todo en los tramos intermedio y largo de la curva. Después de Jackson Hole, las probabilidades de un recorte de tipos en septiembre se dispararon. Las expectativas de recortes y el ruido político presionaron al dólar. La divisa está condicionada por dos fuerzas opuestas: por un lado, cuenta con el soporte de unos tipos relativamente altos y un crecimiento todavía favorable y, por otro, arrastra una prima de riesgo cada vez más visible por la incertidumbre política y la fragmentación comercial. De cara a los próximos 3 a 6 meses, los analistas prevén un dólar más volátil y sin dirección clara: la subida se verá frenada por el ruido político y la situación internacional, mientras que la caída estaría limitada por un posible repunte del crecimiento en EE. UU. o por el efecto inflacionista de los aranceles.

Eurozona: BCE en pausa, inflación cerca del objetivo y crecimiento débil pero resistente

El 24 de julio el BCE mantuvo sus tres tipos de referencia (con la facilidad de depósito en el 2 %). Con los tipos sin cambios y la inflación cerca del objetivo, la institución subrayó la resiliencia de la economía, aunque el crecimiento sigue débil. El euro se mantuvo en la banda de 1,16–1,18 frente al dólar. Los diferenciales de tipos favorecen al billete verde, que sigue siendo refugio, pero ya no es inmune al ruido político.

Aranceles de EE. UU.: acuerdo con la UE, ajustes con China y escalada en otros frentes

En el frente comercial, EE. UU. y la UE llegaron a un acuerdo en julio que se considera favorable para Estados Unidos y potencialmente costoso para la Unión Europea, con un impacto negativo de hasta el 0,5 % del PIB. En paralelo, la administración Trump prorrogó 90 días la “tregua” arancelaria con China y elevó la tensión con otros países como India. La incertidumbre regulatoria y el riesgo de represalias han aumentado de forma significativa.

GRÁFICO 1.0 – EVOLUCIÓN CRECIENTE DEL COMERCIO Y REPERCUSIONES ECONÓMICAS

País/región	Estado (julio-agosto)	Impacto
UE	Acuerdo comercial alcanzado	Favorable para EE. UU., negativo para la UE de hasta un 0,5 % del PIB
China	Tregua arancelaria de 90 días	Negociaciones en curso, mantenimiento de las tarifas provisionales
India y otros	Amenazas/escaladas	Mayor incertidumbre y riesgo de represalias

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *A Summer of Central Banks under Pressure*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/01.-A-Summer-of-Central-Banks-under.pdf>