

Economía Global

## BCE, el reto está por llegar

El País (España)

Sonsoles Castillo

El pasado jueves, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que ponía fin al programa de compra de activos, más conocido como QE (expansión cuantitativa), tras cuatro años desde su entrada en vigor. Con la perspectiva que brinda el paso del tiempo y lo visto en Estados Unidos, estas son algunas reflexiones que suscita el anuncio.

Primero, indudablemente es una buena noticia, dado que la economía de la zona euro no precisa por más tiempo este estímulo. En estos cuatro años, el BCE ha comprado deuda por un importe de 2,6 billones de euros (23% del PIB), lo que ha sido un instrumento eficaz para sortear el riesgo de deflación en la zona euro. Segundo, el anuncio ha pasado absolutamente inadvertido para los mercados, a pesar de marcar un hito en el proceso de normalización monetaria. Un mérito atribuible a la buena comunicación del BCE, que ha venido preparando cuidadosamente el terreno en el último año. Y, tercero, aunque estamos un poco más cerca de recuperar una situación de normalización en materia monetaria, todavía queda mucho recorrido por hacer.

La finalización del QE es solo un primer paso en un proceso que será prolongado. Y es que al BCE le quedaría por dismantelar todavía una batería de medidas no convencionales desplegadas durante la crisis que engloba, en particular, la política de provisión de liquidez (a plazos largos) al sistema financiero, el aumento de los tipos de interés (ahora negativos) y la propia reducción del (extraordinario) tamaño de su balance.

Para dar una idea de lo mucho que queda por delante, algunos datos. En materia de liquidez, el sistema bancario de la eurozona acudió masivamente a las últimas subastas de largo plazo, solicitando fondos por más de 700.000 millones de euros (que deberían devolver entre 2020 y 2021, a menos que el BCE extienda las subastas, lo que parece muy probable). En lo relativo a los tipos, recordemos que el BCE los redujo por debajo del 0% (hasta -0.40%). Por tanto, hay largo recorrido para devolver los tipos a sus niveles “normales” .

Si la política de la Reserva Federal de Estados Unidos puede servir de referencia de cuánto puede durar este proceso, aunque en absoluto es extrapolable por las diferencias existentes entre ambas jurisdicciones, podemos estar hablando de cuatro-cinco años, pues la Fed puso fin al QE en octubre de 2014 y en 2019 es previsible que alcance el máximo cíclico de los tipos de interés. Si esto fuera así, el reto para el BCE será enorme, porque seguramente haga frente a las siguientes fases del proceso de normalización monetaria cuando la economía se esté desacelerando. A ver cómo maneja esto el nuevo presidente del BCE y el renovado Consejo.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.

### 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 - [bbvaresearch@bbva.com](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)