

Bancos Centrales / Economía Global

# Un gran paso para el BCE

El País (España)

**Sonsoles Castillo**

El pasado jueves, el BCE mantuvo los tipos de interés, pero ha preparado el terreno para cambios en septiembre, en respuesta al hecho de que la inflación y sus expectativas han estado por debajo del objetivo durante mucho tiempo.

Con unos tipos de interés en negativo (-0,40%) y con un balance engordado tras la compra de activos por un importe de 2,5 billones de euros, el BCE está inclinado a apurar el poco margen que parece quedarle por este lado. Muy probablemente en septiembre haga un recorte adicional de tipos de interés, que se verá acompañado de algún tipo de medida para mitigar algunos de los efectos adversos de los tipos negativos, lo que ya es una señal de que esta situación va a perdurar por un tiempo. Junto a esto, también modificará la guía sobre cuándo podría subir los tipos de interés, eliminando cualquier referencia a un calendario y dejando claro que las subidas de tipos no se producirán mientras no vuelvan a estar cómodos con la inflación. Por otro lado, van a explorar posibles fórmulas por si hay que retomar el programa de compra de activos. Probablemente esta opción se reserve por si se deteriora el entorno (por ejemplo, ante la materialización de riesgos como un *brexit* sin acuerdo, o si se concretan las amenazas proteccionistas), en cuyo caso harían falta además otras políticas.

Pero, más allá de exprimir estos instrumentos, cuyo efecto marginal es cada vez más cuestionado, se anticipa un cambio que, desde un punto de vista de política monetaria y de medio plazo, puede ser de mayor calado: la (re)formulación del objetivo de inflación. ¿Cómo se define la estabilidad de precios en la zona euro? En 1998, el Consejo de Gobierno del BCE lo definió como la inflación dentro de un rango del 0-2% en el medio plazo. En 2003, el Consejo clarificó que, dentro de este rango, la inflación debería situarse “por debajo pero cerca del 2%”. Sin embargo, el objetivo, así expresado, induce a pensar que el 2% es un techo.

Ello ha llevado al BCE a abrir una reflexión. Todo apunta a que ha llegado el momento de volver a afinar la formulación, de manera que la asimetría sea explícita y, por tanto, se perciba que la inflación puede desviarse en ambas direcciones. De ser así, y dado que durante muchos años la tasa de inflación ha estado por debajo del objetivo, la lectura es que el BCE sería más flexible, estaría dispuesto a permitir que la inflación supere el 2% por un periodo de tiempo prolongado. Lo veremos en septiembre, o en la reunión anual de Jackson Hole de agosto y, de confirmarse, será un gran paso para el BCE.

## 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 www.bbvaresearch.com

