

# Artículos de Prensa

Madrid, 16 de junio de 2013  
**Análisis Económico**

**El País**

**Sonsoles Castillo**  
Economista Jefe de Escenarios  
Financieros de BBVA Research

## Son las expectativas

Llega el verano y vuelve el nerviosismo a los mercados. Así lo atestigua el repunte generalizado de la volatilidad en los mercados financieros, desde la renta fija a la variable, pasando por crédito o divisas, y aquejando a países desarrollados y, muy particularmente, a los emergentes.

Hay varios elementos que siguen preocupando a nivel global. Entre otros, la falta de dinamismo económico, al que recientemente se suman señales de ralentización en el mundo emergente, o el avance a trompicones en Europa hacia la unión bancaria. No obstante, lo que realmente inquieta en el mercado es la retirada del estímulo monetario de la Reserva Federal o, más exactamente, el inicio de la moderación del estímulo. No es preciso recordar que las sucesivas rondas de expansión cuantitativa (los famosos QE), no sólo de la Fed sino de otros bancos centrales (Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, entre otros), han propiciado una expansión monetaria sin precedentes y han sido el principal soporte de los mercados y las economías en estos años.

Es más que comprensible que la retirada de estímulos genere incertidumbre y por ende una reacción de los mercados. Esto es justo lo que cabe esperar ante un punto de inflexión de cualquier política, que en este caso se amplifica dada la magnitud de la política expansiva y su potencial impacto en la estabilidad financiera. Los mercados han activado el "modo salida", lo que lleva a reevaluar su posicionamiento. Esto se traduce en que la liquidez irá perdiendo peso en la determinación del precio de los activos y los fundamentales lo irán ganando. La cuestión es: ¿a qué ritmo?. La Reserva Federal estableció ya hace tiempo unos "principios" donde se recogían los elementos y pasos a dar en el proceso de salida. Más recientemente han sido perfilados, para dotarse de la máxima flexibilidad a la hora de abordar el inicio del proceso de normalización. Y además la Fed está utilizando una pauta para guiar las expectativas de política monetaria. En fin, que hay argumentos de peso para pensar que el escenario más probable es una retirada gradual (no agresiva) y con piloto manual (no automático) para ir acomodándola a la evolución de la economía. Pero hay que convencer al mercado.

La estrategia de salida plantea un gran reto y no está exenta de riesgos, lo visto recientemente en los mercados ha sido un primer test. El éxito o fracaso de dicha estrategia depende de muchos factores pero hay uno especialmente crítico: el manejo de las expectativas. Y una de las claves en esto, sobre todo teniendo en cuenta la disparidad de visiones y la transparencia de los miembros del consejo de la Fed, es una comunicación anticipada y clara.