



Artículos de Prensa

Otro ritmo para el BCE

Al habitual interés que despiertan las reuniones del BCE, se une la próxima semana una expectativa adicional derivada de los próximos pasos que debe seguir la política monetaria una vez que, como parece probable, se anuncie que el recorrido de bajada de los tipos de interés se ha agotado. Llegado a este punto, el primer recurso para intensificar el estímulo monetario sobre la economía es establecer un compromiso explícito de mantener los tipos de interés en niveles mínimos durante un periodo de tiempo prolongado. De esta forma se activaría un canal de expectativas para anclar los tipos de interés de largo plazo en niveles bajos, como han hecho la Reserva Federal de Estados Unidos y más recientemente el Banco de Canadá.

Pero se puede ir más lejos y adentrarse en el terreno de lo que se denominan medidas no convencionales, como están haciendo un buen número de bancos centrales, y que fundamentalmente consisten en que las autoridades monetarias expandan su balance mediante la adquisición en firme de activos en los mercados financieros. De esta forma, se inyecta directamente liquidez en la economía, obviando la intermediación del sistema financiero y se reducen sus costes de financiación.

Frente a las medidas ya adoptadas en otras economías, el BCE está reaccionando de forma lenta para hacer frente a las condiciones económicas y financieras actuales. En Europa, basta considerar el significativo deterioro cíclico y la ausencia de presiones inflacionistas, para que una regla monetaria muestre que los tipos de interés oficiales deberían situarse en zona negativa. Este resultado es ya un buen indicador de la necesidad de avanzar hacia medias monetarias no convencionales. Pero adicionalmente, el grado de restricción financiera de la economía europea ha aumentado de forma importante y se sitúa en máximos de los últimos quince años. Los indicadores de tensión financiera se mantienen estables desde el otoño del año pasado, en niveles que multiplican por seis los existentes al comienzo de la crisis, reflejando claramente el aumento del coste y del riesgo en los mercados financieros.

Todo lo anterior apunta a que la autoridad monetaria debería cambiar de ritmo y avanzar decididamente hacia un mayor grado de estímulo monetario. El próximo jueves disponen de una buena ocasión para empezar a dar señales en este sentido.

Parece claro que los tipos de interés se reducirán hasta nuevos mínimos, pero un cambio decisivo sería anunciar que se van a mantener estables en niveles mínimos durante un periodo de tiempo significativo. El siguiente paso, comprar directamente activos, va a tomar probablemente algo más de tiempo y va a ser más complejo de implementar en un área integrada por un conjunto de países con mercados financieros que no son completamente homogéneos. Pero es, sin duda, el camino a seguir.

Mayte Ledo

Economista jefe de Escenarios Económicos y Financieros

Servicio de Estudios de BBVA