

# BCE: entre Sintra y Jackson Hole

Diario Expansión (España)

Sonsoles Castillo

24 Jul 2017

Los simposios de política monetaria se van a convertir en un clásico del verano. El congreso de Jackson Hole, organizado por la Reserva Federal de Estados Unidos a finales de agosto es todo un referente. No sólo para el mundo académico por los temas a debate, sino también para los mercados, que buscan pistas sobre cuáles serán los siguientes pasos de los bancos centrales. La reunión de política monetaria de Sintra, de más reciente creación y organizada por el BCE, está ganando su propio protagonismo. El mes pasado, el discurso de Draghi fue interpretado por los mercados como una señal de que el momento de retirada de los estímulos estaba cerca. En el fondo, Draghi no hizo sino constatar la buena marcha de la economía europea y señalar que, en consonancia, la política monetaria debería ir acompañando este proceso. Sin embargo, su discurso generó un pequeño terremoto en los mercados, impulsando al alza los tipos de interés y, sobre todo, provocando una fuerte apreciación del euro; aunque sin desencadenar ondas expansivas en los mercados internacionales.

Con este telón de fondo, ayer tuvo lugar la última reunión de política monetaria del BCE antes del receso de verano. Parece que premeditadamente el banco central evitó dar sorpresas al mercado. El consejo de gobierno no alteró las medidas monetarias y, sobre todo, Draghi no dio ninguna nueva pista sobre los siguientes movimientos. Sí confirmó, como cabía esperar, que la discusión sobre la estrategia de salida de las muy acomodaticias condiciones monetarias actuales se hará en otoño, aunque fue lo suficientemente ambiguo como para no atarse sobre la reunión concreta en que se tomarán nuevas medidas -probablemente será en septiembre o, como tarde, en octubre-. Por tanto, los meses de verano no serán precisamente de inactividad para el BCE. En las próximas semanas se terminará de perfilar en Frankfurt la estrategia de retirada del programa de compra de activos, un primer paso del proceso de normalización de la política monetaria. Recordemos que los tipos de interés de referencia en la zona euro están en el 0% (los tipos de depósito en -0.40%) y que, como medida adicional de apoyo, el BCE está comprando activos, en su mayoría bonos públicos, por un importe mensual de 60.000 millones de euros. Estas medidas, combinadas con inyecciones de liquidez a los bancos, contribuyen a mantener un entorno monetario muy acomodaticio.

Por tanto, el BCE afronta a partir de otoño un reto importante: ajustar gradualmente las condiciones monetarias al entorno económico más favorable y evitar una sobre-reacción en los mercados; en particular, un fuerte movimiento del euro. Muy probablemente la retirada del programa de compra de activos no se empiece a implementar hasta enero del año que viene pero, con cierta antelación, el BCE tendrá que comunicar cómo visualiza esta salida, y se da por hecho que será muy gradual, es decir, que el programa no se acabará de un día para otro. Se están barajando distintas opciones. Una, la más probable, imitaría lo que hizo la Fed en 2014, esto es, ir recortando el volumen de compras de reunión en reunión hasta llevarlo a cero. Otra es optar por ajustar las compras trimestralmente (lo que el BCE llamaría "recalibración" del programa). Sea como fuere, con toda seguridad, la estrategia estará condicionada por la situación económica y, en particular, por la evolución de la inflación. Superada esta fase, la siguiente será la subida de tipos de interés, pero esto queda todavía lejos en el tiempo.

A la vuelta de verano podremos confirmar si estamos en lo cierto, y si el BCE sigue los pasos de la Fed o elige su propia estrategia. Eso si antes Draghi no opta por utilizar su participación en Jackson Hole a finales de agosto para adelantar sus planes, como ya hiciera hace cuatro años cuando deslizó la intención de empezar a comprar activos.

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.