

La salida europea del QE

Diario El País (España)

Sonsoles Castillo

11 Sep 2017

En su reunión de esta semana, el Banco Central Europeo ha decidido esperar hasta octubre para pronunciarse sobre la retirada de los estímulos monetarios (el QE, en sus siglas en inglés). Así, a menos que se materialice algún riesgo, quedaría por fin despejada una de las grandes incógnitas sobre cómo se va a implementar la estrategia de política monetaria, el cuándo. Sin duda alguna, la mejora de las condiciones económicas en la zona euro, donde el crecimiento se ha acelerado ligeramente por encima del 2% y la inflación ha venido aumentando de forma gradual, y la menor incertidumbre política en el plano doméstico, avalan este movimiento.

Decidido el cuándo, quedaría ahora por despejar la siguiente incógnita: el cómo. El proceso es complejo, ya que engloba varias dimensiones, y el BCE no ha dado pistas.

¿Qué sabemos de la estrategia? Que se abordará, al menos, en dos fases. Primero será la salida del programa de compra de bonos y después, sólo pasado un “buen” periodo de tiempo, se iniciará la subida de tipos de interés. Esta secuencia, que fue fijada tiempo atrás, constituye un elemento clave de comunicación para guiar las expectativas del mercado. De ahí que el pasado jueves fuera particularmente enfatizado por Draghi, con el objetivo de mantener ancladas las expectativas de subidas de tipos de interés en Europa. Por ahora, misión cumplida, pues los mercados no descuentan subidas de tipos hasta bien entrado 2019. Sobre cómo modificará el programa de compras, los escenarios que se están discutiendo afectan a las cantidades y la duración, pero no a otros parámetros como el límite de compras o la composición de los activos. Muy probablemente, la estrategia final se defina de tal forma que otorgue la máxima flexibilidad al banco central y, sin sorpresas por el camino, que de manera gradual ponga fin al programa antes del próximo otoño.

¿Qué variables son claves? A diferencia de la Reserva Federal Estadounidense, que tiene un doble mandato de inflación y creación de empleo, el del BCE es único, la inflación. Por lo tanto, la evolución de los precios de la zona euro y, en última instancia, cualquier variable que la condicione, son las cuestiones a vigilar. Y aquí es donde el euro ha ganado protagonismo. La fuerte apreciación de la moneda única, no sólo frente al dólar, ha sido un factor que ha pesado en la reciente rebaja de las previsiones de inflación de la zona euro. La revisión, sin embargo, ha sido muy moderada, pues las presiones desinflacionistas de un euro fuerte se están viendo compensadas por un notable dinamismo de la demanda interna. Dicho esto, el euro se convierte en un factor de incertidumbre a futuro, por lo que el BCE le prestará especial atención.

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.