

Piano, piano

El País (España)

Sonsoles Castillo

06 Nov 2017

El pasado mes de octubre tuvo lugar en Washington una conferencia coordinada por los economistas O. Blanchard y L. Summers titulada “Repensar las políticas de estabilización”, un foro de debate sobre los retos que para la política económica plantea el nuevo entorno en el que conviven bajos niveles de inflación y tipos de interés, crecimiento lento de la productividad y creciente desigualdad. Por supuesto, no es el único foro en el que se están debatiendo estos temas, pero sí es una buena referencia porque aborda este gran desafío conjugando múltiples dimensiones: las políticas monetarias y fiscales, la estabilidad financiera, la dimensión internacional de las políticas y, por supuesto, la desigualdad.

En relación a la política monetaria, hay una primera reflexión interesante: es crucial recuperar margen de maniobra para poder responder a crisis futuras. Ciertamente, con los tipos de interés cercanos a cero y una porción importante de la deuda en manos de los bancos centrales (tras los programas de compras de activos, QE), la capacidad de la política monetaria para dar respuesta a otra crisis se ve mermada. Los principales bancos centrales han iniciado el proceso de retirada de los estímulos monetarios, conscientes del riesgo de quedarse atrapados (trampa de la liquidez). Sin embargo, la baja inflación y el temor a una reacción indeseada de los mercados tiene una traducción inmediata: la salida de las políticas ultraexpansivas está siendo muy gradual.

La Reserva Federal de Estados Unidos, más adelantada en este proceso, ha subido los tipos de interés en dos años sólo en cuatro ocasiones y en la reunión de esta semana se confirmó la disposición a subir otros 25 puntos básicos en diciembre, llevando los tipos oficiales al 1,50%. Y sólo recientemente, tres años después de finalizar el QE, ha empezado a reducir sus tenencias de deuda, permitiendo una reducción de su balance. Esta semana, el Banco de Inglaterra subió los tipos de interés por primera vez en una década. Sin embargo, este movimiento no anticipa un ciclo alcista de tipos, simplemente revierte el recorte que siguió al referéndum sobre el brexit. Por su parte, el BCE anunció la reducción de las compras de activos a la mitad a partir de enero del año que viene, una decisión ampliamente descontada y bienvenida, porque las condiciones cíclicas en la zona euro han venido mejorado notablemente. El BCE sigue siendo muy cauto, extendiendo el QE al menos hasta septiembre de 2018 y señalando, implícitamente, que las subidas de tipos no llegarán hasta 2019.

Por tanto, el margen de maniobra se recupera, pero muy lentamente, piano, piano. De ahí que parte del mundo académico plantee la conveniencia de explorar nuevas referencias para lograr el objetivo de la política monetaria.

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.