

# ¿Perdidos con el euro?

Diario Expansión (España)

Sonsoles Castillo

05 Feb 2018

En una especie de déjà vu, el Banco Central Europeo (BCE) vuelve a mostrar su incomodidad con la volatilidad del tipo de cambio. Ya lo hizo el pasado mes de septiembre, cuando el euro se apreció hasta 1,20 frente al dólar, propiciando la revisión a la baja de su previsión de inflación y el posterior anuncio de alargar nueve meses más el programa de compra de activos.

Así, cabe preguntarse, ¿qué hay detrás de la apreciación del euro? Y, ¿qué hará el BCE?

Sobre la fortaleza del euro, varias consideraciones. Primero, si algo hemos aprendido sobre las medidas monetarias no convencionales es que, ya sea en su fase de adopción o en su retirada, pueden tener impactos significativos en las variables financieras, particularmente en el tipo de cambio. Entre mediados de 2014 y principios de 2015, en un entorno económico y político más débil e incierto, el euro se depreció frente al dólar desde el 1,36 al 1,05, resultado entre otros de la adopción de tipos negativos y del programa QE (justo cuando la Fed señalaba la retirada de estímulos). La perspectiva de que el BCE esté cada vez más cerca de avanzar en la normalización monetaria es, sin duda, uno de los factores detrás del reciente movimiento del euro. Un elemento que se ha sumado a las sorpresas al alza en crecimiento, el persistente saldo exterior positivo y una menor percepción de riesgo político en la zona euro, contrastando con la incertidumbre que despierta la retórica proteccionista y el mayor déficit fiscal en Estados Unidos. Hay, por tanto, factores fundamentales que dan y seguirán dando soporte a la moneda única, para hacerlo converger a su nivel de equilibrio. Y esto no puede incomodar al BCE.

Segundo, el mayor optimismo sobre Europa está propiciando un fuerte apetito de los inversores por sus activos, de forma que el reposicionamiento de carteras está retroalimentando la fortaleza del euro. Este factor, de carácter más financiero, es más impredecible por su propia naturaleza, y podría provocar volatilidad cambiaria - entran en juego valoraciones relativas, o incluso decisiones de carácter especulativo-. Este es un elemento a vigilar, pero forma parte del normal funcionamiento de los mercados.

Y tercero, lo que realmente incomoda al BCE son "otros" elementos, como dejó claro M. Draghi la pasada semana, en referencia a determinadas políticas de comunicación que contravengan los comunicados suscritos en foros internacionales en materia cambiaria. En este sentido, los recientes mensajes de la administración estadounidense en Davos, donde se han mezclado declaraciones contradictorias sobre el dólar con la retórica proteccionista y con la insistencia en reducir el déficit comercial, son motivo de preocupación. No sólo por su impacto en divisas sino porque, en caso de escalar, pueden poner en riesgo el actual status de las relaciones internacionales. Un escenario en el que nadie ganaría, y que no se contempla como central.

¿Qué hará por tanto el BCE? La economía europea ha vuelto a batir las expectativas en el último trimestre, y cerrará 2017 con un crecimiento del 2,4%. La inflación se ha moderado recientemente, pero se prevé una suave recuperación, una vez que se diluya el efecto bajista de la energía (1,5% cierre de este año). La presión desinflacionista de un euro más fuerte podría verse más que compensada por un precio del petróleo más alto, además de por el tirón de la demanda interna. En esa dirección apuntan también las noticias

sobre negociaciones salariales en Alemania con un mercado de trabajo sin apenas holgura. De hecho, la maquinaria está lista para señalar el fin de la expansión cuantitativa (QE) y la fortaleza del euro no debería detenerla. De otro modo, el Banco Central Europeo corre el riesgo de quedarse rezagado. Así que la cuestión clave no es lo que hará sino cómo lo hará. Y aquí conviene atenerse a la consigna del gradualismo, respetar la secuencia y asegurarse un perfecto engranaje. Esto es una cuidada y coordinada comunicación de los miembros de BCE, sea cual sea su lineamiento individual. En Europa, a diferencia de Estados Unidos, la salida de los tipos negativos añade un elemento de complejidad al proceso de normalización.

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.