

Bancos Centrales / Economía Global

Sintra, más allá del tuit de Trump

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

Los foros de debate de los bancos centrales son de especial interés porque ofrecen un marco en el que se toma cierta distancia de la rabiosa actualidad y, sobre todo, permiten tomar perspectiva y plantearse preguntas como hacia dónde vamos.

Hace unas semanas, el foco estuvo en Estados Unidos, donde se ha venido discutiendo largo y tendido sobre los retos de la estrategia y comunicación de la Fed en el nuevo entorno en el que los tipos de interés y la inflación son bajos y el margen de la política monetaria “tradicional” se ve muy reducido. La Reserva Federal se reserva ahora unos meses para digerir todo esto y, eventualmente, dar a conocer sus conclusiones que perfectamente pueden traducirse en una redefinición de su objetivo de inflación.

Recientemente, la atención ha estado en Sintra. Bajo el título “20 años de unión económica y monetaria” se ha reflexionado sobre la política monetaria, pero de forma más amplia sobre Europa, porque veinte años después la arquitectura europea sigue mostrando debilidades que pueden condicionar mucho la capacidad de responder a nuevos choques que podemos afrontar en un futuro (tal vez no tan lejano). Y es que aquí, en Europa, los retos y el debate siguen siendo de una envergadura mucho mayor que en Estados Unidos. En este sentido, Sintra no ha decepcionado.

Draghi no pudo ser más claro al enfatizar que el gran desafío del BCE es asegurarse el anclaje de las expectativas de inflación al objetivo desde niveles bajos (todo lo contrario de lo que tuvo que hacer en su primera década de existencia, cuando la inflación de partida era alta y la convergencia tenía que ser a la baja). Por si había alguna duda sobre el compromiso en este objetivo, literalmente dijo que la inflación tendrá que estar un tiempo por encima del 2% para lograr esta meta. Ahora bien, la gran pregunta es cómo lograrlo cuando se percibe que, en Europa, a diferencia de Estados Unidos, no hay margen de política monetaria. Draghi niega la mayor y desgranó uno a uno los instrumentos disponibles.

Seguramente, más pronto que tarde, el BCE utilizará el “forward guidance” para reforzar su compromiso de mantener tipos bajos el tiempo que sea necesario hasta que aumenten las expectativas de inflación. Se podrían bajar algo más los tipos de interés (aunque aquí ciertamente el recorrido va a ser muy marginal). Y, además, existe la posibilidad de reactivar el programa de compra de activos (el BCE tiene flexibilidad para incrementar todavía más su balance). Es más, sería deseable que (a diferencia del pasado más reciente) el canal de comunicación actuase como amplificador de los estímulos (lo que se consigue alineando los mensajes de los miembros del Consejo). Pero renglón seguido, aboga creo que, por primera vez de forma tan abierta, porque la política fiscal juegue un papel más activo. Europa necesita capacidad fiscal. Es una forma de reconocer implícitamente que, ante la contingencia de que Europa tenga que afrontar un nuevo choque (derivado por ejemplo de una guerra comercial), es muy probable que la política monetaria no sea suficiente.

Y esto engancha con otro de los temas más interesantes de Sintra. Blanchard, que puso el foco en la “arquitectura de la política macroeconómica”. El BCE se ha transformado y ha adaptado su instrumental, pero el resto de la arquitectura europea adolece de importantes debilidades, el marco europeo está lejos de ser óptimo. Un aspecto central es la ausencia de un Tesoro europeo, lo que hace muy complicado la necesaria coordinación de la política fiscal y la política monetaria para afrontar entornos adversos. Otro aspecto sin resolver, y que según Blanchard

volverá, es la falta de ajuste de precios relativos y la persistencia de desequilibrios por cuenta corriente en los países.

Por último, en el capítulo de “anécdotas” de Sintra 2019 quedará el tuit del presidente Trump señalando que el BCE busca “injustamente” depreciar el euro para mejorar la competitividad de la economía europea. Es un poco inquietante aparecer en el radar del delicado asunto de la guerra de divisas en una coyuntura tan delicada, pero confiamos que el tuit no sea un aviso a navegantes y quede en anécdota.

AVISO LEGAL

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

