

Bancos Centrales / Economía Global

Tipos negativos en Washington

Expansión (España)

Jorge Sicilia

Las palabras más repetidas en las reuniones y conversaciones de la semana pasada en Washington han sido: bajo crecimiento, injerencia política, guerra comercial, riesgos a la baja, tipos negativos, inestabilidad financiera, economía verde, incertidumbre, unilateralismo y política fiscal. Todas ellas aparecen en las dos principales publicaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en estas fechas donde da su opinión y prepara el terreno de la reunión: el informe económico global (WEO en inglés) y el informe de estabilidad financiera global (GFSR).

En el primero, el FMI revisó a la baja el crecimiento global; y estimó un fuerte impacto económico de la guerra comercial entre EE.UU. y China, que ya pueden ver hasta los más escépticos, dada la fuerte desaceleración en la producción manufacturera y las exportaciones a nivel global. A esta revisión, se une la valoración de que existen riesgos a la baja por temas estructurales -falta de innovación, ausencia de multilateralismo en un mundo con retos globales, como el cambio climático-. Además de los riesgos más inmediatos como la inflación baja, el mediocre crecimiento en muchos países emergentes, las tensiones comerciales y el poco margen de maniobra de la política monetaria. El FMI tiene cuidado en dejar claro que valoran como muy positivas las acciones de las autoridades monetarias.

Pero al mismo tiempo, el GFSR concluye que hay vulnerabilidades asociadas a tipos de interés tan bajos, que llevan a los inversores a tomar un riesgo alto. Lo que más les preocupa: la deuda del sector corporativo, unos precios de activos financieros muy elevados, el sector financiero no bancario y, en los países emergentes, la llegada de flujos de capital masivos. Para combatirlo, recomienda el uso de política macroprudencial.

Por lo tanto, en Washington la semana comenzó con unos señores preocupados porque estemos pasando de un mundo de tipos bajos durante mucho tiempo; a otro de tipos bajos para siempre, y en algunos casos, negativos. Porque en ese mundo, todo cambia, como pasa en "Alicia al otro lado del espejo". Y cuánto más tiempo estemos allí, más difícil será salir.

Pese a todo, también hubo personas que regresaron de las reuniones menos preocupadas que como entraron; no tanto porque sigan confiando en que los bancos centrales profundizarán sus medidas y controlarán el riesgo. Esto sería como confiar en que se pueden ir tapando los pinchazos de las ruedas desgastadas mientras vamos en bicicleta sobre un suelo salpicado de clavos. Y es que, esas políticas tienen, como mínimo, un impacto positivo decreciente y cada vez pueden generar más vulnerabilidades. Si no hemos llegado al límite más bajo posible de los tipos de interés, aquel que resulta contraproducente para impulsar la actividad, sí que hemos podido llegar al nivel que compromete la estabilidad financiera.

Así pues, la narrativa es otra. En primer lugar, se ve otra vez posible una tregua comercial entre EE.UU. y China, que quitaría clavos del camino, al menos de momento. En segundo lugar, es muy visible el debate de que los bancos centrales están llegando -o han llegado ya- al límite de lo que pueden hacer, lo que lleva a hacer más creíble la posibilidad de que haya más gasto público, por ejemplo en Alemania, el único país que el WEO cita en el prefacio cuando pide una política fiscal expansiva; esto generaría condiciones para elevar el crecimiento y la inflación y pensar que la política monetaria puede tener espacio para darse la vuelta en algún momento.

Para que ocurra, tienen que alinearse los astros en Alemania y que haya, por ejemplo, una situación próxima a la recesión, un posible acuerdo político con socios proclives a negociar un mayor gasto e, incluso, un apetito por la inversión para combatir el cambio climático. Podría ser.

Eso sí, tengamos claro que el escenario positivo duradero descansa en una vuelta a la gobernanza global de cooperación internacional, y no solo en una administración en EE.UU. que quite algún clavo arancelario en el camino; y que el gobierno alemán encuentre apetito por un gasto fiscal duradero, que ayude a eliminar el riesgo relevante de estar cayendo en la trampa de la liquidez global, de la que sería difícil salir. Otros países europeos grandes tienen menos espacio fiscal, pero EE.UU. y China también podrían aportar.

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

