Bancos Centrales

Política monetaria: de la emergencia a la estrategia

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

Arranca el curso con la expectativa de que lo peor de la pandemia y el mayor impacto económico habría quedado atrás. Los datos de actividad y confianza han rebotado fuertemente en todas las geografías y avalan el escenario de recuperación anticipado hace unos meses. Pero, en cualquier caso, se constata que esta va a ser muy heterogénea por países y sectores y que, previsiblemente, tardaremos varios años en recuperar el nivel de actividad precrisis. Es más, el grado de incertidumbre sigue siendo muy alto, por lo que los responsables de política económica no pueden bajar la guardia. La combinación de estímulos monetarios y fiscales sin precedentes ha sido clave para amortiguar el impacto de la crisis de la COVID-19 y lo seguirán siendo por un buen tiempo.

Sobre la política monetaria, y dado el escaso o inexistente margen para bajar los tipos de interés, la respuesta de urgencia tanto en Europa como en Estados Unidos se ha producido fundamentalmente con medidas no estándar. Esto es, la expansión de sus respectivos balances, bien sea con medidas de liquidez, bien con programas de compras de activos. El Banco Central Europeo (BCE) ha sido muy contundente, tanto con el famoso programa de emergencia de compra de activos -PEPP por sus siglas en inglés- aprobado de manera muy rápida en marzo y ampliado sustancialmente en junio, como con la amplia provisión de liquidez a través de operaciones de refinanciación para asegurar que el flujo de crédito sigue llegando a la economía y a un coste muy favorable; liquidez que ha sido tomada de forma masiva y generalizada por los bancos de todos los países de la zona euro a través de las subastas (TLTROs), y no sólo por los bancos de algunos países, como ocurrió en episodios de crisis previos. La cuantía y el alcance de las medidas ha sido de tal magnitud que, combinadas con las medidas fiscales, permiten hacer un balance muy positivo transcurridos seis meses desde el inicio de la crisis: los mercados se han estabilizado, el crédito ha seguido fluyendo y, en definitiva, la economía se está recuperando.

No obstante, la inflación -el objetivo último de la política monetaria- sigue siendo la asignatura pendiente para los bancos centrales. El último dato de inflación de la zona euro se sitúa en terreno negativo (-0,2% en agosto). Aunque es puntual, afectado por factores transitorios y estacionales, las previsiones del BCE apuntan a que en los próximos años la inflación seguirá estando muy alejada del objetivo (0,3% para 2020, 1% en 2021 y 1,3% en 2022). La crisis de la COVID-19 ha sido el último de los choques deflacionistas que han afectado a la economía, por su impacto negativo en la demanda a corto plazo; pero el entorno de baja inflación no es nuevo, se viene arrastrando desde hace más de una década. Los bancos centrales son muy conscientes de este incumplimiento y han decidido afrontarlo haciendo una revisión a fondo de sus estrategias. Este es un tema clave para anticipar cómo actuarán las autoridades monetarias en los próximos años, una vez superada la emergencia de la pandemia. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), tras hacer un diagnóstico de los cambios del entorno económico que se han producido en los últimos años -donde se ha constatado una reducción del crecimiento potencial y de los tipos de interés de equilibrio y donde la menor tasa de paro no se ha traducido en un aumento de la inflación- ya ha comunicado sus conclusiones: dará más prioridad al pleno empleo y permitirá que la inflación supere el 2% (por un tiempo) para compensar el periodo en el que ha estado por debajo de ese nivel, para así lograr que la inflación “en promedio” se sitúe en el 2%.

La letra ya está escrita y ahora sólo falta que la Fed lo aterrice (en medidas concretas) y ejecute en las próximas reuniones. El BCE también está en ello. No conoceremos las conclusiones hasta 2021 y tenemos pocas pistas de cuáles serán los cambios, más allá de que Lagarde anticipó que el foco estará en la “definición de inflación”. Es probable que la Fed haya abierto el camino. Estamos a la espera.

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