

Bancos Centrales**Exit: el gran reto**

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas están de salida y sometidos a un gran escrutinio. En los próximos trimestres, en un entorno tremendamente complejo e incierto, tendrán que gestionar la retirada de los masivos estímulos monetarios desplegados durante la crisis de la COVID-19 y, acto seguido, las subidas de tipos de interés.

La experiencia más reciente de intento de normalización de la política monetaria tras la crisis financiera internacional (2016-2018) ya es buena muestra de la dificultad de la tarea: la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) apenas consiguió subir los tipos al 2%, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) perdió la oportunidad de salir del territorio de tipos negativos. Pero, además, el entorno actual resulta especialmente complicado por la combinación de tres elementos.

Primero, porque no estamos en una recuperación típica. La crisis originada por la pandemia ha sido totalmente diferente a las demás y, más allá de haber asistido a un rebote fuerte de la actividad casi recuperando los niveles de actividad previos a la COVID-19, sus efectos (cíclicos) todavía no han desaparecido. Un claro ejemplo son los famosos cuellos de botella, resultado del gran desajuste entre la oferta y la demanda.

Segundo, porque hay gran incertidumbre sobre los cambios estructurales derivados de la pandemia. Estamos todavía bastante a ciegas sobre cómo pueden haberse alterado elementos como las decisiones de ahorro e inversión, oferta y demanda de trabajo, flujos comerciales y financieros que determinan el marco económico y, por tanto, la dinámica de las variables objetivo de la política monetaria.

Y, tercero, porque hay una dificultad añadida. Los bancos centrales tendrán que testar sus nuevas estrategias -de objetivos simétricos y mayor tolerancia a la inflación- en el contexto menos propicio. Como bien acaba de decir Raghuram Rajan en estas mismas páginas, es posible que el cambio de estrategia se haya producido en medio de un cambio de régimen económico. Hacer hoy un diagnóstico certero de los factores que hay detrás del repunte de la inflación y su potencial traslación a expectativas es particularmente complicado.

Dicho esto, los bancos centrales han pasado de la cautela y de la paciencia a la acción. La Fed ha ido ajustando su diagnóstico de la situación y, en consecuencia, su comunicación y medidas. En respuesta a una mayor persistencia de la inflación en niveles muy elevados y a la rápida mejoría del empleo (aceleración de los salarios incluida) acelera la retirada de los estímulos y apunta que las subidas de tipos vendrían poco después. Probablemente hasta en tres ocasiones el año que viene y otras tantas en 2023 y 2024. Por si hubiera alguna duda sobre su grado de compromiso, Jerome Powell fue bastante claro en su comparecencia, al señalar que hay un riesgo real de que la inflación sea todavía más persistente y, con el movimiento del miércoles, están en mejor situación de afrontarlo. Por consiguiente, si hay algún riesgo es que la Fed sea más agresiva.

Por su lado, el BCE también señala la salida: finalizará en marzo el programa de emergencia y, si bien mantiene -al menos hasta octubre- el programa tradicional de compras, irá moderando el ritmo a lo largo del año. No obstante, las subidas de tipos en Europa tardarán en llegar, no se producirán en 2022. La situación cíclica en la zona euro es menos robusta que la americana, con inflación más baja, un mercado de trabajo menos dinámico, sin inflación salarial y menor impulso fiscal. Además, con las previsiones de inflación del BCE (todavía por debajo del 2% en 2023 y 2024), hoy no se cumplen las estrictas condiciones autoimpuestas por el banco central para subir tipos en un buen

tiempo. Dados los riesgos al alza en inflación es posible que las condiciones cambien; caso contrario, existe el riesgo de que los tipos negativos se perpetúen.

Dentro de un año esperamos poder decir que los bancos centrales han sido exitosos en la salida, al igual que lo fueron en evitar problemas mayores durante la crisis de la COVID-19. De momento están en marcha, no han generado tensiones financieras y, a juzgar por el anclaje de las expectativas de inflación, cuentan con la confianza de alcanzar sus objetivos.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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

