

Análisis Macroeconómico. Bancos Centrales

Función de reacción y comunicación

Sonsoles Castillo
Expansión (España)

Las recientes reuniones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal estadounidense (Fed) ofrecen una buena oportunidad para reflexionar sobre la situación económica a ambos lados del Atlántico y la acción de los bancos centrales.

Por un lado, el repunte del petróleo provocado por las tensiones en Oriente Medio les ha obligado a revisar al alza las previsiones de inflación tanto en la zona euro (hasta el 3% este año) como en Estados Unidos (hasta el 3,6%). Sería un error atribuir el problema exclusivamente a la energía, porque lo cierto es que hay señales de que las presiones inflacionistas se empiezan a trasladar a otros componentes. Esto es importante en un contexto en el que los mercados laborales continúan mostrando una notable fortaleza, porque aumenta la probabilidad de que las tensiones inflacionistas generen efectos de segunda ronda. Algo que no se ve, por ahora. El desvío de la inflación respecto al objetivo debería preocupar especialmente en Estados Unidos, teniendo en cuenta que no se ha logrado rebajar la inflación al objetivo tras el último choque inflacionista.

La segunda reflexión es que las economías no muestran el mismo dinamismo, ni son afectadas de igual forma por el actual choque energético. Es verdad que el uso más eficiente de la energía ha reducido la vulnerabilidad de las economías, sin embargo Europa sigue estando muy expuesta. La zona euro está creciendo a un ritmo modesto. Los últimos datos probablemente exageran parte de esa debilidad debido al comportamiento excepcional de Irlanda, pero la imagen de fondo apenas cambia. Por tanto, los riesgos de segunda ronda se pueden ver moderados por este factor.

En cambio, la economía americana muestra un mayor dinamismo. La inversión asociada a la inteligencia artificial y las (primeras señales de) ganancias de productividad están proporcionando un soporte significativo a la actividad. Al mismo tiempo, Estados Unidos ha pasado de ser importadora neta de energía a ser exportadora neta. Así, aunque su vulnerabilidad a los shocks energéticos no ha desaparecido, sí ha cambiado de naturaleza. Hoy afectan mucho más a la inflación que al crecimiento, lo que debería empujar a la Fed a centrarse en los riesgos inflacionistas.

Y tercero, una reflexión sobre las decisiones de los bancos centrales y sus respectivas comunicaciones. Ambos están virando en la misma dirección, aunque con distinta

determinación. El BCE sube tipos moderadamente y, en la medida que mantiene un sesgo al alza en inflación, pone un sesgo al alza a los tipos. Esto no debería generar mayor impacto en crecimiento, al dejar los tipos en zona neutral-acomodaticia, pero le sitúa en una posición más cómoda, compatible con la subida de previsiones de inflación.

La Fed, más tímida, no mueve tipos, pero da un giro tras eliminar el sesgo bajista de tipos y señalar, a partir de las previsiones de los miembros del Comité, la posibilidad de subidas en los próximos meses. Sin embargo, el nuevo presidente, K. Warsh, se ha encargado de relativizar estas proyecciones, e incluso ha señalado que los tipos de interés están siendo restrictivos para algunos segmentos de la economía, especialmente la vivienda (uno de los principales problemas, junto con la inflación, de las familias americanas).

Por último, una breve mención sobre la comunicación, aspecto particularmente relevante para la gestión de expectativas. Primero, hay un compromiso inequívoco por ambos lados con la estabilidad de precios. Segundo, también es común el abandono de la política conocida como “*forward guidance*”. Y, por último, la llegada Warsh abre una gran brecha en la forma de comunicar, reduciendo el comunicado a más de la mitad, utilizando un lenguaje muy directo y respondiendo en la rueda de prensa de forma muy concisa (o emplazando a los resultados de grupos de trabajo que pondrá en marcha).

Si bien la claridad es un activo muy valioso, igualmente, los mercados y los agentes necesitan comprender los riesgos, los matices del diagnóstico y la función de reacción de la autoridad monetaria. Ahí el BCE lleva ventaja.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.