

BCE: no había motivo para ir más lejos

Sonsoles Castillo

Diario Expansión (España)

Esta vez Draghi decepcionó a la vista de la inmediata reacción del mercado: caída de la bolsa, repunte de rentabilidad de la deuda y fuerte apreciación del euro. Ayer el BCE recortó el tipo de depósito en 10 puntos básicos y extendió el programa de compra de bonos por seis meses. Estas medidas se han acompañado de otras que claramente confirman el compromiso del BCE de asegurar amplia liquidez al sistema y de evitar cualquier tipo de tensionamiento de las condiciones financieras por un periodo de tiempo muy muy largo.

¿Por qué ha decepcionado la decisión del BCE? ¿Es que la situación actual en la zona euro requería de medidas más agresivas? No parece. Es cierto que la recuperación de la zona euro está siendo gradual, frágil y está sujeta a riesgos a la baja. También lo es que la inflación está muy alejada del objetivo y las perspectivas son de convergencia muy lenta, pero desde la última reunión del BCE las expectativas de inflación en la zona euro han dejado de reflejar la caída de los precios de materias primas, y esto es una buena noticia. En definitiva, las novedades en el entorno puramente macroeconómico no ha cambiado sustancialmente, tal y como reflejan las nuevas previsiones de crecimiento en inflación del mismo BCE, que apenas si han cambiado: crecimiento que se acelera desde el 1.5% este año hasta el 1.9% en 2017, e inflación que paulatinamente converge desde el 0.1% este año al 1.6% en 2017. Y, por la parte financiera, otro terreno que puede condicionar la acción del banco central, las tensiones que se produjeron a finales de verano y comienzos del otoño se han relajado claramente. Es más, la traslación de los bajos tipos de interés a la economía real se está materializando de forma muy evidente, tal y como muestran, por ejemplo, las caídas de los tipos de interés de los créditos y como enfatizó ayer Draghi. Por tanto, no había motivo para ir más lejos y aún menos un fuerte golpe de timón.

Entonces, ¿por qué ha decepcionado la decisión del BCE? En cierta medida porque la política de comunicación de algunos miembros del BCE en los últimos meses ha generado expectativas muy elevadas. En la última reunión del BCE, Draghi abrió la puerta a nuevos recortes de tipos de interés (de la facilidad de depósito, que ya se situaba en -0.20%). La mera mención de esta posibilidad, que hasta entonces se había descartado por completo, ya generó expectativas altas en el mercado, y desencadenó una depreciación del euro frente al dólar. En las semanas posteriores algunos miembros sugirieron la posibilidad de, caso de ser necesario, ser más agresivo en los recortes; de ahí que el mercado pusiera en precio recortes fuertes de tipos, que al final se han dado en magnitud pequeña. Algo similar ha ocurrido con el programa de compra de bonos, donde la extensión por un periodo de seis meses ha estado en la parte baja de lo esperado para esta reunión por un amplio consenso de analistas. Algunos de ellos incluso esperaban un aumento de las compras mensuales. Una vez más, esto corrobora la importancia de la comunicación y del canal de expectativas de la política monetaria en las circunstancias actuales, ya que la potencia de esta palanca se acentúa particularmente en entornos donde el margen de las políticas convencionales está agotado y donde las políticas no convencionales apuran su primera ronda.

La decisión de ayer del BCE, como otras ocasiones, no ha sido unánime, y esto recuerda lo controvertido de las medidas no convencionales que en los últimos años están adoptando los bancos centrales. En un reciente foro académico dedicado a la política monetaria -la conferencia anual J. Polack auspiciada por el FMI y con renombrados participantes, como Bernanke o Krugman- se ha constatado una vez más que, siete años después de la crisis financiera, estas medidas siguen sujetas a un amplio debate, no sólo por su potencial impacto sobre el ciclo económico, sino también por los efectos colaterales en la estabilidad financiera y en otras jurisdicciones.

Ayer le tocó al BCE y, en menos de dos semanas, será turno de la Fed. Una decisión que también será controvertida y con efectos indirectos potencialmente mayores, porque el paso va en la dirección opuesta,

hacia la retirada de estímulos.

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.