

Enseñanzas de la Fed

Sonsoles Castillo

Diario El País (España)

El mensaje de una salida ordenada, gradual y bien comunicada es el que más se escucha ante el proceso de normalización de las políticas monetarias. Y también es una de las conclusiones que se extraen de la última conferencia sobre BCE, celebrada el pasado jueves en Frankfurt.

Sin lugar a dudas, la mejora del panorama económico en las principales economías desarrolladas está sentando las bases para una retirada de los estímulos monetarios. Desde Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) está liderando el proceso de salida: primero, reduciendo el programa de compras de activos de forma muy gradual; y, segundo, subiendo los tipos transcurrido un buen tiempo (casi un año). Con una tasa de paro en el 4,7% y una tasa de inflación cercana al objetivo, la Fed ha subido ya los tipos de interés de referencia, por tercera vez consecutiva, hasta el 1%, y prevé dos subidas adicionales en lo que resta de año. Cuando se compara con otros ciclos de subidas de tipos, es muy evidente que estamos ante una salida muy gradual.

Pero en la estrategia de salida, la Fed todavía tiene que abordar otro reto: gestionar el momento y ritmo de reducción de su balance -un balance que, en promedio, se ha multiplicado por cuatro tras la compra masiva de activos públicos y privados-. El debate sobre la reducción del balance ya está sobre la mesa, aunque seguramente no se implemente hasta el año que viene y, de nuevo aquí, la cautela es la consigna. Así, respecto al “cómo” salir, la secuencia de medidas de normalización es muy importante y la de la Fed (fin del programa de compra de bonos, seguida de subida de tipos y reducción del balance) es considerada “la guía” para otros bancos centrales.

En la zona euro, el BCE señala que va a seguir esa secuencia. En relación al “cuándo” salir, la autoridad monetaria europea considera que es todavía pronto para abordar la retirada de los estímulos. Las señales de que la inflación convergerá de forma sostenida al objetivo todavía no son suficientes, así es que hay que ser cuidadoso con tensionar las condiciones financieras más de lo deseable. Ahora bien, si la recuperación económica sigue su curso y la inflación (sobre todo la subyacente) avanza al objetivo, eventualmente este debate llegará. Es muy importante que, en este punto, el banco central cuide al máximo su política de comunicación. También aquí se puede aprender algo de la Fed, en concreto, del inesperado impacto que tuvo la comunicación prematura de la finalización de la compra de bonos en primavera de 2013 (el famoso episodio del taper tantrum).

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.