

Bancos Centrales

Un verano para ganar confianza

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

En un entorno especialmente convulso como el actual, salpicado de continuos sobresaltos, merece ser destacado el sosiego, la racionalidad, la consistencia y también el punto de humildad con el que los bancos centrales están implementando su política monetaria.

Buen ejemplo de ello son los recientes discursos de destacados miembros de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos, liderados por su propio presidente y vicepresidente, al declarar que la decisión de recortar los tipos de interés está más cerca, aunque todavía no ha llegado momento. La primera afirmación (estamos más cerca) se relaciona con una economía que muestra cada vez más señales de ralentización (en el sector servicios por ejemplo, e incluso indicios de enfriamiento del mercado laboral), y con una inflación que parece que va a retomar la senda de moderación (una vez que algunos de los componentes de la subyacente más rezagados empiezan a ceder). Y la segunda (todavía no es el momento) muestra que la Fed no quiere arriesgarse a tener un *déjà vu* como ocurrió hace unos meses, cuando preparó el terreno para iniciar los recortes de tipos, pero finalmente tuvo que darse la vuelta conforme la economía se reacceleró y el proceso de desinflación se frenó. Así es que lo más probable es que la Fed se mantenga en julio y espere entonces a septiembre para recortar tipos, cuando haya acumulado evidencia suficiente para dar ese paso con la suficiente confianza.

En la misma línea está la decisión del jueves del Banco Central Europeo (BCE) de mantener los tipos de interés, tras el recorte de junio. Después de analizar cuidadosamente la información más reciente, la presidenta Christine Lagarde utilizó ambas manos para hacer un gesto muy gráfico y simular una balanza a la hora de describir el tono de la discusión. Por un lado, los riesgos para la actividad se vuelven a sesgar a la baja, buena parte de los componentes de la inflación subyacente evolucionan en la buena dirección, y los beneficios empresariales han absorbido en el primer trimestre del año el crecimiento de los salarios. Pero, por otro lado, la inflación doméstica (la de servicios y salarios) sigue alta. Es más, sobre la evolución del trinomio salarios-beneficios empresariales-productividad hay elementos de incertidumbre que se tendrán que disipar: ¿el reciente repunte de los salarios es un evento aislado? ¿Se confirmará el supuesto de recuperación de la productividad, que ha mejorado levemente aunque todavía continúa en terreno negativo? Estos parecen motivos más que suficientes para pausar en julio. El BCE reevaluará la situación en septiembre. De momento, no ha querido preparar el terreno explícitamente para un nuevo recorte, deja todo abierto, sin comprometerse todavía a nada.

Mientras llega septiembre, como tantos otros veranos, será interesante atender en agosto el simposio de Jackson Hole, en Estados Unidos, donde se dan cita los principales banqueros centrales y el mundo académico. Es probable que los primeros aprovechen este foro, como han hecho en alguna otra ocasión, para dar alguna pista sobre las decisiones de política monetaria de septiembre. Y, sin duda, será una buena oportunidad para empaparse de las últimas contribuciones en el debate, todavía abierto, sobre la eficacia y la transmisión de la política monetaria. Si algo hemos aprendido de este ciclo es que no es uno "al uso", ni en lo económico ni en lo monetario, así que es más que oportuno hacer una reevaluación de la transmisión de la política monetaria.

En cualquier caso, desafortunadamente, la incertidumbre (con mayúsculas) no se disipará en septiembre. Las decisiones de política económica que se adopten, sobre todo, en Estados Unidos (tras sus elecciones presidenciales en noviembre), pero también en Europa y China, serán claves. Las potenciales medidas en materia de las tarifas arancelarias, la política industrial, medioambiental y fiscal, podrían imponer un claro sesgo alcista en la inflación a

corto y medio plazo. Este escenario, sin duda, condicionaría la política monetaria, no ya sólo las bajadas de tipos en el más corto plazo, sino también los niveles de tipos en el futuro más inmediato.

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.

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
www.bbvarresearch.com