

## OBSERVATORIO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

EL VOTO DE LOS EXPERTOS ES UNÁNIME

# El Comité de Seguimiento del BCE recomienda mantener hoy los tipos en el 2%

La suavización de las tensiones inflacionistas gracias al descenso del precio del petróleo y la ausencia de nuevas evidencias claras de recuperación económica sugieren que aún es pronto para empezar a subir los tipos de interés en la zona euro.

## EXPANSIÓN.Madrid

Tras el susto provocado por la aceleración del precio del petróleo, que hace un mes llegó a rozar los 40 dólares, la presión alcista se ha suavizado. Y con ella la subida de los precios, que llegó a elevar la tasa de inflación hasta el 2,5% en mayo, cuando apenas tres meses antes estaba en el 1,6%. Los miembros del Comité de Seguimiento del Banco Central Europeo (BCE) señalan que los precios seguirán moderándose, para volver de nuevo al objetivo que tiene marcado el organismo monetario europeo. Si a eso se une la ausencia de una reactivación firme del crecimiento económico, lo más aconsejable, según estos expertos, es dejar los tipos de interés en el 2%, donde permanecen desde hace un año. En su opinión, en la zona euro todavía no se dan las condiciones necesarias para iniciar el ciclo de subidas como sucede en Estados Unidos. De hecho, los mercados no están descontando ningún movimiento hasta finales de año y algunos economistas de bancos de inversión lo retrasan hasta el año que viene.

## Inflación

“El BCE debe estar vigilante a la evolución de la inflación durante los próximos meses para evitar que el incremento

La subida de los precios ha sido temporal y no ha afectado a los salarios, según estos expertos

del precio del petróleo se traslade a otros precios y salarios, alimentando una espiral inflacionista”, explica Rafael Doménech, profesor de la Universidad de Valencia. “Por el momento, estos efectos de segunda ronda parecen estar relativamente controlados, puesto que la inflación subyacente (excluidos los precios de la energía) se sigue situando en el 2,1%, permaneciendo estable desde agosto de 2003”.

El Comité señala que el crecimiento de la inflación no se ha trasladado a los salarios



**Observatorio del Banco Central Europeo**

## JUAN JOSÉ DOLADO



Catedrático de Economía de la Univ. Carlos III

y eso confirma que los precios estaban alterados por culpa del petróleo y, por tanto, su efecto es temporal.

“Los crecimientos salariales en el primer trimestre están por debajo del 2% y son mínimos de los últimos seis años”, dice Daniel Manzano, socio director de Analistas Financieros Internacionales (AFI). En su opinión, el aumento del IPC volverá en 2005 a situarse entre el 1,5% y el 2%, es decir, dentro del objetivo del BCE, cuyo primer cometido es garantizar la estabilidad de precios, definida como un crecimiento por debajo, pero cerca del 2%. José Luis Alzola, director de Economía y Mercados de Citigroup, suscribe en buena parte este pronóstico. También ve los precios a esos niveles el año que viene y subraya que “las perspectivas de inflación siguen siendo tan favorables como antes”.

Esta moderación de los precios da un cierto margen de maniobra para que el BCE mantenga los tipos de interés mientras espera una acelera-

## GUILLERMO DE LA DEHESA



Presidente del OBCE y del CEPR

## DANIEL MANZANO



Socio director de Analistas Financieros Internacionales (AFI)

## JUAN PÉREZ-CAMPANERO



Director de estrategias de mercados de SCH Tesorería

## JOSÉ LUIS ALZOLA



Director de Economía y Mercados de Citigroup

## PEDRO ANTONIO MERINO



Director del Servicio de Estudios de Repsol YPF

## ÁNGEL UBIDE



Director de Análisis de Tudor Investment Corporation

## RAFAEL DOMÉNECH



Profesor de la Universidad de Valencia

## JOSÉ IGNACIO NAVAS



Director general adjunto financiero de Caixa Galicia

en junio un nuevo retroceso”, señala Antonio Merino, del Servicio de Estudios de Repsol YPF.

## Europa está lejos de EEUU

Parte del comité cree que esta situación no permite emular a la Reserva Federal, que al igual que los bancos centrales de Gran Bretaña, Australia y Suiza, ha abierto el proceso de incrementos del precio del dinero. “A diferencia de lo que ocurre al otro lado del Atlántico, los datos de crecimiento y actividad económica siguen mostrando una lenta recuperación”, dice Doménech. “Cada vez se aprecia más la diferencia entre el ciclo americano y el europeo, por lo que no deberían seguir las mismas pautas de política monetaria en las dos zonas”, comenta José Ignacio Navas, de Caixa Galicia, que apunta que comienza a alertarse del riesgo de enfriamiento que pueden producir aumentos de tipos en procesos de recuperación tan débiles”. Ángel Ubide, de Tudor Investment Corpora-

tion, asegura que el sector exterior –el que hasta ahora ha dirigido la reactivación económica en Europa– empieza a dar muestras de debilidad, debido al buen resultado que están dando las medidas aplicadas en China.

Otros expertos, en cambio, creen que la economía del conjunto de la zona euro evoluciona lenta, pero favorablemente. “Si bien la confianza empresarial en Alemania se

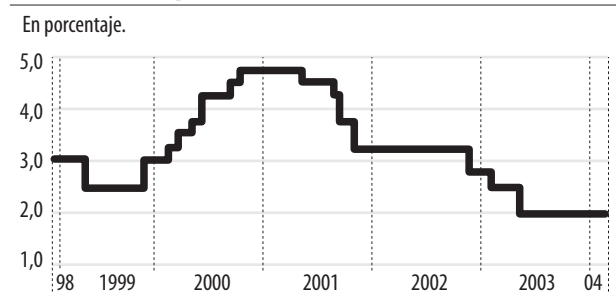
El ciclo americano y el europeo son distintos y no deberían seguir la misma política monetaria por ahora

sigue deteriorando, éste no parece ser por el momento un problema generalizado en la eurozona”, indica Juan Pérez Campanero, director de estrategia de mercados de SCH Tesorería. Guillermo de la Dehesa, presidente del OBCE y del Center for Economic Policy Research (CEPR) remarca esta idea: “Alemania e Italia son los países que van más retrasados en la recuperación, pero se espera que mejoren en los dos trimestres que faltan para completar 2004. Las previsiones de consenso apuntan a un crecimiento de ambos países del 1,6% y del 1,3%, respectivamente”.

De la Dehesa piensa que la recuperación es una realidad, pero que será gradual y desde su punto más bajo tardará cinco trimestres en alcanzar su crecimiento potencial. Considera que existen riesgos derivados del petróleo, pero “las favorables condiciones monetarias y la mejor salud en las finanzas privadas pueden compensarlos”. “Ante esta situación, lo mejor que puede hacer el BCE es no mover los tipos actuales hasta que no se vea más claramente el futuro de la situación en Oriente Medio y su repercusión sobre dichos precios”, apunta.

Juan José Dolado, Catedrático de Economía de la Universidad Carlos III de Madrid, también recomienda el mantenimiento, con sesgo neutral para próximas reuniones.

## Evolución del precio del dinero



FUENTE: Bloomberg

EXPANSIÓN

ción de la actividad económica, que no termina de cuajar a la vista de los últimos datos.

“Los indicadores de expectativas como el ZEW y el IFO alemán han experimentado