

## OBSERVATORIO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

TRICHET PERDIÓ LA OCASIÓN DE RECORTARLOS A PRINCIPIOS DE AÑO, SEGÚN ESTOS EXPERTOS

# El Comité de Seguimiento del BCE cree que no es un buen momento para bajar los tipos

En su opinión, ya no se dan las condiciones necesarias para un relajamiento monetario. El repunte de la inflación ha reducido el margen de maniobra. Además, la apreciación del dólar frente al euro y el próximo inicio de un ciclo monetario alcista en EEUU desaconsejan la medida.

## EXPANSIÓN.Madrid

Hace unas semanas, el FMI recomendó a la Reserva Federal norteamericana que preparara el terreno para próximas subidas de tipos de interés. Al Banco Central Europeo (BCE) le aconsejó, por el contrario, una rebaja adicional del precio del dinero para impulsar la economía. EEUU va en esa dirección, según el comunicado emitido el martes por la Reserva Federal. Lo que es más dudoso es que el BCE opte por bajar el precio del dinero. En primer lugar, porque no lo hizo a principios de año, cuando el euro rozaba los 1,30 dólares y el mercado pedía con insistencia la medida. Y segundo y más importante, porque no se dan las condiciones necesarias para el recorte, e incluso puede resultar inconveniente a la vista del cambio de ciclo monetario en EEUU, según la opinión mayoritaria del Comité de Seguimiento del BCE.

La inflación, que hasta ahora parecía controlada, ha pasado del 1,7% en marzo al 2% en abril. Según Antonio Merino, del Servicio de Estudios de Repsol YPF, este dato no pone en peligro el objetivo del BCE, que indica que el nivel de precios debe estar por debajo pero cerca del 2%, pero invita a la cautela y resta margen de maniobra en política monetaria. El repunte se debe en parte a

El petróleo, que cotiza a 36 dólares, máximo desde 1990, está provocando tensiones alcistas en los precios

la escalada del precio del crudo, que le ha llevado a 36 dólares, máximo desde la Guerra del Golfo. Los expertos no ven un descenso notable en los próximos meses.

El otro factor que desaconseja un descenso del precio del dinero es la apreciación del dólar, que desde los mínimos de febrero ha subido un 5,85% frente al euro, que cotiza a 1,271 dólares. "La expectativa de un cambio casi inminente del ciclo de tipos de interés en EEUU ha puesto un freno al alza del euro", explica Juan



**Observatorio  
del Banco  
Central Europeo**

JUAN JOSÉ DOLADO



←→ Catedrático de Economía de la Univ. Carlos III

JOSÉ IGNACIO NAVAS



←→ Director general adjunto financiero de Caixa Galicia

Pérez-Campanero, director de estrategias de mercados de SCH Tesorería. "Eso supone de por sí un relajamiento de las condiciones monetarias", comenta Rafael Doménech, de la Universidad de Valencia.

El mercado ni siquiera está descontando la posibilidad de un recorte. Los futuros sobre tipos a tres meses están en el 2,06% y los contratos con vencimiento en diciembre al 2,27%, descontando incluso una subida a final de año, comenta José Ignacio Navas, de Caixa Galicia.

GUILLERMO DE LA DEHESA



←→ Presidente del OBCE y del CEPR

JUAN FRANCISCO JIMENO



←→ Investigador de Fedea

JUAN PÉREZ-CAMPANERO



←→ Director de estrategias de mercados SCH Tesorería

La opinión más extendida entre los miembros del Comité es que Jean-Claude Trichet, presidente del BCE, desaprovechó la ocasión de relajar el precio del dinero a principios de año, que era cuando se daban las condiciones adecuadas: el euro estaba en máximos históricos, la inflación estaba controlada y la situación económica exigía un estímulo monetario.

De todas, la única que persiste es la debilidad económica -el principal problema es que la demanda interna no ti-

JOSÉ LUIS ALZOLA



←→ Director de Economía y Mercados de Citigroup

DANIEL MANZANO



←→ Socio director de Analistas Financieros Internacionales (AFI)

ÁNGEL UBIDE



←→ Director de Análisis de Tudor Investment Corporation

ra-, aunque se han observado algunas mejoras. José Luis Alzola, de Citigroup, dice que "algunos indicadores de confianza empresarial están repuntando ligeramente, lo que augura una pequeña aceleración de la actividad en la segunda parte del año".

**El dilema del BCE**

Guillermo de la Dehesa, presidente del Observatorio del BCE (OBCE) y del Center for Economic Policy Research (CEPR), plantea un tema para el debate: ¿Por qué la deman-

RAFAEL DOMÉNECH



←→ Profesor de la Universidad de Valencia

PEDRO ANTONIO MERINO



←→ Director del Servicio de Estudios de Repsol YPF

da interna no se recupera tras casi tres años de políticas fiscales expansivas, dos años de tipos reales a corto plazo cero o negativos y una apreciación efectiva del euro del 20% ponderada por su comercio bilateral? De la Dehesa sostiene que eso sólo puede deberse a que el BCE "se ha guiado más por la evolución de la actividad económica que por el objetivo de inflación, exactamente lo contrario de lo que predicaba". La prueba -indica- es que ha tardado cuatro años en cumplir el objetivo de precios.

Siguiendo con esta argumentación, el presidente del OBCE señala que "eso explica que su postura actual sea la de no tocar los tipos de interés, ya que considera que no puede hacer más por incentivar la recuperación de la demanda interna y piensa, con cierta lógica, que le corresponde a los líderes europeos acelerar las reformas que tan ambiciosas y pomposamente propusieron en 2000 en Lisboa y que algunos todavía están iniciando".

De la Dehesa dice que "el BCE va a intentar mantener la inflación", aunque hay choques externos que se le escapan como el repunte del crudo y la apreciación del dólar. "Sólo se vería obligado a reducir los tipos si se diesen nuevos ataques terroristas en la zona euro", indica. En esta situación "lo más lógico es que mantenga tipos en mayo", concluye.

Una rebaja ahora sorprendería al mercado, ya que ni el contado ni los futuros lo están descontando

Además, recortar tipos ahora tiene sus riesgos. Juan Francisco Jimeno, de Fedea, comenta que "el exceso de liquidez que provocan unos tipos tan bajos [están en mínimos de casi 50 años] puede allanar el terreno para burbujas especulativas". Este experto comenta que un descenso de 25 puntos básicos no sería eficaz e incluso podría crear tensiones inflacionistas.

Daniel Manzano, socio director de AFI, dice que si a esto se suma que "el impacto del  $\pi$ -M sobre la confianza ha sido menor de lo esperado" y que la Reserva Federal "ha dado carta de naturaleza a la recuperación y ha preparado los mercados para próximas subidas de tipos" lo mejor es que el BCE no modifique su política monetaria.

Con todo, la posibilidad de un relajamiento monetario no está descartada. Juan José Dolado, catedrático de Economía de la Universidad Carlos III de Madrid, indica que puede volver a plantearse a finales de año si el euro vuelve a niveles de 1,25-1,30 dólares y la economía no desputa.

Ángel Ubide, de Tudor Investment, es el único que se desmarca de la opinión general. A su juicio, la situación económica exige un estímulo monetario de medio punto: "La demanda exterior europea ha sido fuerte hasta ahora, pero con China y EEUU a punto de subir tipos no va a ser tan boyante; además, la inflación está bajo control", argumenta.