

# Artículos de Prensa

Madrid, 1 de mayo de 2011

## Análisis Económico

### El País

**Sonsoles Castillo**

*Economista Jefe de Escenarios  
Financieros - BBVA Research*

**Juan M. Ruiz**

*Economista Jefe de Escenarios  
Económicos - BBVA Research*

## Dos cristales

Es conocida la historia de un padre y su hijo que, al atravesar varios pueblos, no tenían forma de distribuirse sobre su caballo sin ser reprobados por los lugareños. Si sólo lo montaba uno de los dos entonces era desconsiderado con el que iba a pie. Si lo montaban los dos eran abusivos con el animal, y si no lo montaba ninguno desaprovechaban la fuerza del caballo. La realidad depende, efectivamente, del cristal con el que se mire.

Dos cristales diferentes parecen tener los dos principales bancos centrales, el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed). Ante un incremento de precios del petróleo que en principio afectaría de manera similar al crecimiento y a la inflación, ambos bancos centrales han tomado posturas muy diferentes, evidenciadas por el primer incremento de tipos de interés implementado por el BCE en abril, frente a la percepción de que la Fed no tiene ninguna prisa por ajustar su política monetaria.

La postura del BCE se puede entender por una mayor aversión al riesgo de un traslado de las presiones de costes hacia salarios y precios, lo que comprometería su objetivo único de baja inflación. Además, últimamente la actividad en los países centrales (especialmente Alemania) ha mostrado una renovada fortaleza, todo lo contrario de los periféricos. Con todo, parece poco probable que el BCE siga una senda agresiva de subidas de tipos teniendo en cuenta la reaparición de los problemas de deuda soberana y las pruebas pendientes del sistema financiero europeo.

Uno de los elementos de incertidumbre que enfrentan los bancos centrales es la duración de los shocks que amenazan a la estabilidad de precios. Y aquí la Fed parece tener una visión más benevolente sobre los precios del petróleo que el BCE, al considerar que sus efectos sobre la inflación serán transitorios y que no se trasladarán a otros precios ni salarios en el largo plazo. De este modo, puede centrar el rumbo de su política monetaria más en la actividad, el empleo y la estabilidad financiera (aunque éste último no sea un objetivo explícito de su mandato). Así, los mercados continúan esperando que la salida del estímulo monetario en EEUU sea muy gradual, con los primeros aumentos de tipos oficiales a inicios de 2012.

De este modo, resulta interesante comprobar que ésta será una de las pocas ocasiones en las que el BCE (o antes, el BundesBank) inicie un ciclo de subidas de tipos de interés antes que la Fed. Esto, por supuesto, ha ayudado al fortalecimiento del euro frente al dólar, a pesar de las tensiones financieras en una parte de la eurozona, una apreciación que sumada a tipos de interés más altos, contribuye a endurecer las condiciones monetarias en la zona euro y, por tanto, no apoya la recuperación europea.