

# Artículos de Prensa

Madrid,  
8 de diciembre de 2013  
**Análisis Económico**

## El País

**Miguel Jiménez**  
Economista Jefe de  
Europa de BBVA research

**Sonsoles Castillo**  
Economista Jefe de  
Escenarios Financieros de  
BBVA research

## El BCE seguirá bajo presión

En su reunión de noviembre, el Banco Central Europeo (BCE) respondió a una inflación más baja de lo esperado (0,7%) con un recorte de los tipos de interés que tomó a casi todos por sorpresa. Con ello quiso lanzar dos señales. Primero, que su objetivo es realmente simétrico: le preocupa una inflación desalineada del objetivo (cerca del 2%), tanto por arriba como por abajo. Y segundo, que actúa en consonancia con la guía de expectativas a medio plazo que había dado a los mercados en julio ("los tipos se mantendrán en los niveles actuales o por debajo"), reaccionando a las condiciones económicas en la zona euro. El recorte de tipos es bienvenido, pero va a tener un efecto muy marginal, porque los tipos están ya en niveles muy bajos, porque persiste un elevado grado de fragmentación financiera que impide en muchos países de la eurozona la normal transmisión de la política monetaria, y porque tampoco ha propiciado una (deseable) depreciación clara y sostenida del euro. Cuando los tipos se encuentran cerca de cero, el arma más poderosa en manos de los bancos centrales es la comunicación y el manejo de las expectativas, y es aquí donde el BCE tiene amplio margen de actuación.

El BCE seguirá bajo presión para tomar más medidas, y no necesariamente porque pensemos que la zona euro se encamine a un escenario deflacionista, sino porque el entorno sigue siendo complicado. Desde el punto de vista macroeconómico, los riesgos son menores, pero no desaparecen. En la periferia, Irlanda y España han salido ya de sus respectivos programas sin solicitar siquiera líneas de crédito preventivas, e incluso las dudas sobre la salida de Portugal se han moderado algo tras el éxito del reciente canje de bonos del Gobierno portugués. Pero en las grandes economías de la eurozona persiste la incertidumbre. El reciente acuerdo de gran coalición en Alemania no apunta a un aumento de la demanda interna que arrastre al resto de la eurozona; en Italia seguimos pendientes de avances en reformas clave, mientras que en Francia se acrecientan las dudas sobre la recuperación por los datos más recientes y la incertidumbre que puede introducir un nuevo anuncio de reforma fiscal.

Además, en 2014 la banca europea volverá a estar en el foco de atención al estar sometida al ejercicio de valoración de balances y de tests de resistencia que llevarán a cabo el BCE y la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), junto a la devolución de la liquidez de largo plazo tomada del BCE a finales de 2011 cuando las condiciones de emisión todavía no se han normalizado. Por último, y no menos importante, el riesgo de que la moderación de estímulos de la Reserva Federal, que llegará más pronto que tarde, arrastre a Europa es elevado, sobre todo en los tramos largos de la curva; en los tramos cortos, Europa se beneficiaría del anclaje que la Fed parece estar logrando.

¿Qué más acciones podría tomar el BCE? En materia de reducción de tipos de referencia, poco más. Sin embargo, podría eventualmente apoyar la liquidez o, mejor aún, anclar las expectativas de tipos de forma mucho más clara. Esta sí sería una acción eficaz.