

## MERCADOS

## EL BCE MANTENDRÁ TIPOS, SEGÚN ECONOMISTAS

El Banco Central Europeo (BCE) mantendrá los tipos de interés en abril, según la opinión mayoritaria de los economistas consultados por Reuters. Sólo uno de los 63 expertos encuestados apuesta porque Jean-Claude Trichet, presidente del BCE, rebaje un cuarto de punto los tipos. El resto cree que los mantendrá en el 2%. "La reunión de abril no despierta muchas expectativas. Trichet

repetirá con toda seguridad su habitual posicionamiento de que la recuperación se consolidará en los próximos meses", dijo Gregorio de Felice, de Banca Intesa en Milán. Más de la mitad de los economistas que participaron en la encuesta dijeron que el primer movimiento que hará el BCE será al alza y pronosticaron que se produciría en el tercer trimestre de este año o en 2005.

LA ECONOMÍA DE LA ZONA EURO SE DEBILITA

# Europa no puede seguir el ritmo

El BCE, dispuesto a bajar los tipos pese al "mercado carácter expansivo de la política monetaria"

José Manuel Garayoa

Una nueva oleada de pesimismo sacude a Europa. A comienzos de año se pensaba que 2004 permitiría el arranque de una economía estancada desde hace ya varios años. Pero, a punto de doblar la esquina del primer trimestre, las esperanzas se alejan y el desaliento se extiende. Hasta el punto de que el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, se ha mostrado dispuesto a rebajar los tipos de interés para reanimar una economía vacilante.

No es una cuestión meramente de sentimiento. Los datos no acompañan. En enero, la producción industrial en la zona euro creció un 0,6%, frente al 2,2% en diciembre. La confianza del consumidor no se endereza. Ese mismo mes, las ventas al por menor aumentaron un 1% frente a un 2,8% en el 2003.

El núcleo duro de la economía europea está averiado. "Alemania es uno de los pocos países donde no ha habido un boom de la vivienda. Los precios de los pisos no han crecido, más bien han tendido a la baja. Eso ha influido en

la psicología de la gente, ya de por sí cabizbaja porque no suben los salarios. Incluso la población decrece", dice desde Londres César Molinas, jefe de estrategia para Europa de Merrill Lynch. Y como revelaron las encuestas ZEW e Ifo, la clase empresarial se muestra confusa.

Francia ofrece un panorama "negativo, con un crecimiento del 1,2% este año y un paro cercano al 9%", según BNP Paribas. Italia, como

**La producción industrial creció un 0,6% en enero, frente al 2,2% en diciembre. El comercio se estanca**

Alemania, mal, con una confianza del consumidor bajo mínimos. Y entre estas tres economías suman más del 60% del PIB europeo.

¿Qué está pasando? ¿Por qué se están defraudando las esperanzas puestas en la economía euro?

"Se esperaba que el estímulo fiscal en varios países de la UE tuviera un impacto fuerte, pero ha sido insuficiente. El estímulo monetario, con un tipo de interés del 2%, en mínimos históricos, también,

porque, en realidad, la economía no está creciendo a un ritmo mayor. Y con la subida del euro, el estímulo cambiario no se ha visto. En los tres casos, ha sido lo contrario de EE. UU., donde los estímulos han sido poderosísimos y están funcionando. En 2004 puede crecer hasta un 5%. Otra cosa es lo que ocurra en 2005", señala César Molinas.

En primera instancia, los bancos centrales nacionales tienen constancia de estas circunstancias. El presidente del Bundesbank, Ernst Welteke, ha indicado que las perspectivas de recuperación económica para Alemania en 2004 son actualmente "un poco más débiles". El Bundesbank apostaba por un crecimiento comprendido entre el 1,5% y el 2%. Lo ha rebajado al 1,5%.

Las situaciones nacionales están trascendiendo. El BCE está dispuesto a recortar el tipo de interés si las esperanzas de recuperación no se materializan a pesar del "carácter marcadamente expansivo de la política monetaria". "Si nuestras previsiones de un fortalecimiento del consumo de los hogares y del consumo interior global no se concretan, reexaminaremos nuestra evaluación de la situación", ha dicho su patrón, Jean-Claude Trichet.

El drama de Europa se percibe



Sede del Banco Central Europeo en Frankfurt

AP

globalmente. Con un crecimiento fuerte de la economía mundial de entre el 5-5,5%. Europa avanza a una velocidad del 1,5%. Se queda atrás. "Aunque no hay duda de que Europa está cambiando, su ritmo es demasiado lento en este mundo que se mueve cada vez más rápidamente e impulsado por las tecnologías de la información", dice Stephen Roach, de Morgan Stanley.

Tras el atentado del 11-M. "Europa se siente muy sola... Al malestar

económico de la UE se suma la creciente inestabilidad política".

¿"Cuál es el resultado?", inquirió el analista. Y responde: "los optimistas encuentran consuelo en una Europa que responde de forma constructiva a las presiones, mientras que a los pesimistas les preocupa más una Europa que se encierra en sí misma y el aislacionismo que eso produce. Los realistas subrayan que la situación actual simplemente no es sostenible".

ENTREVISTA A JORDI GALÍ, DIRECTOR DEL CREI Y EXPERTO EN POLÍTICA MONETARIA

## "Detrás del BCE está Otmar Issing"

Ramon Aymerich

Jordi Galí dirige el Centre de Recerca d'Economia Internacional (CREI) y está reputado como uno de los mejores expertos europeos en política monetaria. Junto con otros cuatro economistas, y por encargo del Centre for Economic Policy Research (CEPR) de Londres, ha realizado un balance de los cinco primeros años del Banco Central Europeo

**Ustedes hablan de fracaso del BCE en cuanto a los objetivos fijados en su fundación...**

Sí. Los objetivos que se marcó en 1998 fueron demasiado ambiciosos, seguramente por un error estratégico. Además, se fijaron sólo objetivos de inflación cuando podían haber incluido otras variables. Hay que decir que todo ello fue pensado en el contexto de Maastricht, pero incluso Maastricht permitía ir más allá. Se centraron en la inflación y en una banda muy baja. Ese objetivo no se ha cumplido en promedio durante los últimos cinco años, que es una buena medida del medio plazo que el BCE se fijó como horizonte.

**¿Cabe inferir que el contexto en el que nació el BCE estaba demasiado condicionado por Maastricht?**

No. En Maastricht no se hablaba de criterios absolutos, sino de relativos. El mismo objetivo de estabilidad en los precios se podía haber planteado de otro modo, como lo hacen por ejemplo los bancos centrales del Reino Unido y de Australia, que hablan de bandas de inflación de entre 1 y 3. Sin embargo, el BCE inicialmente apostó por una cifra que fue incapaz de sostener y eso le ha hecho perder credibilidad.

**¿Hasta qué punto el comportamiento del BCE ha reflejado la personalidad de su primer gobernador, Wim Duisenberg?**

Yo creo que si el BCE refleja alguna cosa es la manera de hacer y de pensar de Otmar Issing, del viejo Bundesbank alemán. En parte porque se pretendía apelar al banco central alemán por razones de tradición en Europa. De esa tradición alemana viene, entre otras cosas, la obsesión por los agregados monetarios como la M3. Cosa que, por cierto, la Reserva Federal (Fed) americana ni siquiera toma en cuenta en sus decisiones.



Jordi Galí fotografiado en la Pompeu Fabra

ANA JIMÉNEZ

**Ustedes afirman que, pese a la retórica anti-inflacionista, el BCE ha tenido en sus decisiones más en cuenta la actividad económica.**

Sí. Una variable que ha influido mucho en el BCE es el índice de sentimiento económico. Tomemos el caso de lo que ocurrió a partir del 2001. La actividad fue a la baja y sin embargo la inflación se mantuvo e incluso subió. Sin embargo, el BCE redujo los tipos.... Tomemos

el caso actual: la inflación está en el 1,6% gracias a la energía, pero la subyacente está en el 2% e incluso ha estado por encima. Pese a ello, los tipos de interés reales están en mínimos históricos. Al final se llega a la conclusión de que nunca se ha practicado una política monetaria restrictiva, sino todo lo contrario!

**¿Se ha notado la transición de Duisenberg a Trichet?**

Todavía es demasiado pronto para poder detectar esos cambios. Trichet tiene más habilidad que Duisenberg para explicarse (ríe), pero no cambiará el estilo de la institución, porque Issing seguirá todavía un par de años.

**A estas alturas, qué diferencias vería usted entre la Fed y el BCE en cuanto a su funcionamiento?**

La Fed tiene un mandato muy poco preciso, lo que da un margen inmenso de actuación a su presidente en cuanto a las políticas que debe aplicar. Ahora hay un debate sobre la conveniencia de seguir así, porque es obvio que esto ha funcionado mientras ha estado Greenspan y le han salido bien las cosas. Pero no siempre tiene por qué funcionar.

**Existe un debate sobre si el BCE debe publicar las actas de sus reuniones, como hace la Fed ¿Es usted partidario de ello?**

No necesariamente. Pero no por transparencia. La Fed puede permitirse publicarlas porque no genera más problemas. Si lo hiciera el BCE, tendría consecuencias contraproducentes por la politización que conllevarían.