

El BCE prepara su primera subida de tipos de interés en casi tres años

Fráncfort quiere enviar un mensaje contundente contra la inflación que espante los fantasmas de 2022, cuando reaccionó tarde, pero puede dañar el crecimiento

ÁLVARO SÁNCHEZ
Madrid

Llegó la hora. Han pasado casi tres años desde que el Banco Central Europeo (BCE) subiera los tipos de interés por última vez, allá por septiembre de 2023, cuando cerró una racha de diez aumentos consecutivos del precio del dinero para atajar la inflación derivada de la guerra en Ucrania. Ahora, otro conflicto con efectos colaterales para el mercado energético y la inflación, el de Irán, empuja a Fráncfort a volver a pulsar el botón del ajuste. Muy a su pesar: hasta el estallido de la contienda, todo hacía indicar que los tipos podían experimentar algún recorte extra, para júbilo de hipotecados a tipo variable y alivio para una economía europea necesitada de estímulos al crecimiento. La confrontación bélica, sin embargo, ha provocado un giro de guion. El BCE subirá este jueves los tipos de interés para lanzar un doble mensaje: será implacable frente a la creciente inflación y no repetirá el error de comienzos de la década, cuando un diagnóstico fallido del *shock* de precios le hizo optar por la parálisis y perder un tiempo precioso hasta que se decidió a actuar.

El movimiento, en cualquier caso, no está exento de riesgos. "Una crisis energética de duración incierta, una inflación creciente y efectos adversos en el crecimiento dificultan la formulación de políticas. Esto aumenta el riesgo de un error de política monetaria, y esperamos que el banco central actúe con cautela", afirman en un análisis conjunto Carsten Brzeski y Bert Colijn, del banco holandés ING. Es decir, si la presidenta del BCE, Christine Lagarde, y los suyos se pasan de frenada, el peligro de que luego se le culpe de haber enfriado la economía más de la cuenta por un episodio inflacionista de carácter pasajero está ahí.

Los malos datos de inflación de la zona euro, del 3% en abril y del 3,2% en mayo, han pavimentado el camino hacia el endurecimiento monetario de este jueves, al que los mercados conceden una probabilidad superior al 95%. Cero dudas al respecto. Una vez resuelta esa incógnita, la mirada se posa más allá: ¿es este el comienzo de un nuevo ciclo de subidas, o solo un fenómeno puntual?

La respuesta tiene varias aristas. En primer lugar, nada hace indicar que el BCE vaya a embarcarse en una cruzada de las dimensiones que se vieron al empezar la guerra en Ucrania. Ni la inflación está tan elevada como entonces, ni el golpe energético ha sido



Christine Lagarde, el 24 de mayo en Milán. STEFANIA D'ALESSANDRO (GETTY)

El barril de petróleo repunta tras el ataque iraní

Justo cuando se cumplían 100 días desde el inicio de la guerra en Oriente Próximo, la noticia del lanzamiento de misiles iraníes hacia territorio israelí devolvió en la noche de ayer la zozobra a los mercados energéticos. En sus primeros compases de negociación, el barril de petróleo cotizaba más allá

de los 96 dólares, cerca de la frontera de los 100 dólares, por encima de la cual las alarmas por su impacto sobre la inflación se encienden con especial virulencia en todo el planeta.

La apertura del mercado de futuros reflejó de inmediato el retroceso en el proceso de paz que

supone la escalada bélica, con el barril repuntando un 3,5% al alza. Todavía se desconoce si la agresión es un episodio puntual sin más consecuencias o por el contrario será suficiente para dinamitar la tregua y reactivar la maquinaria de guerra que lleva semanas en suspenso.

el mismo. "A pesar de una guerra mucho más prolongada [de lo previsto inicialmente], los precios del petróleo se han mantenido por debajo de lo que muchos temían en el escenario más adverso. Para la reunión del BCE, el ligero aumento de la inflación no debería generar pánico, sino una

gran cautela", estiman desde ING. Las predicciones más agoreras que hablaban de un petróleo a 200 dólares y aerolíneas con aviones aparcados, sin actividad por falta de queroseno, se han demostrado de momento exageradas. Por eso, los mercados de futuros solo contemplan una, o como mu-

cho, dos subidas de tipos más en lo que resta de año. Y sin garantías de que esa segunda acabe llevándose a cabo: un final abrupto del conflicto podría cambiarlo todo para bien, siempre y cuando no se llegue al temido punto de no retorno de un contagio masivo a los salarios y los precios de ali-

mentos y servicios, el gran temor de los gobernadores que cada seis semanas manejan la política monetaria.

Desde el propio BCE, el mensaje es que el punto de partida de la crisis es muy distinto. "La actual conmoción energética es significativa y global, pero también está afectando a una economía de la eurozona que está más equilibrada que cuando Rusia invadió Ucrania a principios de 2022", señalaba la semana pasada un análisis elaborado por varios expertos del Eurobanco, entre ellos el español Oscar Arce.

Gas natural

En el texto, ponen el acento en que mientras ahora las turbulencias provienen del barril de crudo, entonces era el gas natural el protagonista, con un impacto inmediato sobre los precios de la electricidad. "Europa estuvo más directamente expuesta a la crisis en 2022 y menos preparada", concluyen, recordando el papel amortiguador que juega ahora en el club comunitario la mayor presencia de renovables en el mix energético, la menor dependencia del petróleo del Golfo Pérsico en relación al gas ruso, y la lejanía geográfica de la nueva crisis si se la compara con la de Ucrania.

"La probabilidad de que se repita la situación de 2022, así como las posibilidades de una espiral inflacionaria imparable, siguen siendo bajas", coinciden desde ING. El banco holandés advierte del peligro de que el BCE se obsesione con la inflación y aparte las consecuencias negativas de las subidas de tipos para el crecimiento. Fue lo que le ocurrió en 2011 en el llamado "error Trichet", que agravó la crisis de deuda en la eurozona y asfixió la incipiente recuperación económica al elevar los tipos a destiempo. "¿Subestimar el impacto adverso de una crisis y centrarse demasiado en el aumento de la inflación como consecuencia de los precios más altos de la energía? El BCE ya ha pasado por eso", recuerdan en ING.

Esos equilibrios recurrentes a los que deben hacer frente los bancos centrales han regresado tras un año de relativa calma, en que el BCE se ha limitado a aprobar una pausa tras otra, cómo con los tipos en el 2% y la inflación merodeando esa tasa. Esa dinámica se ha roto, por lo que el estreno del número dos de Christine Lagarde, el croata Boris Vujčić, que desde el 1 de junio sustituye al español Luis de Guindos, será movido.

Entre los analistas, las visiones sobre lo que está por venir son contrapuestas. Del lado de los más pesimistas se encuentra Lorenzo Codogno, exsecretario del Tesoro italiano. Advierte de que lo peor está por llegar, y augura que el BCE deberá acelerar el endurecimiento de la política monetaria. David Kohl, economista jefe de Julius Baer, discrepa y apuesta por que el enfriamiento de la economía bastará para disuadir al BCE.