

## ECONOMÍA Y TRABAJO

# El BCE sube otra vez los tipos 0,25 puntos y los lleva a niveles de hace dos décadas

Lagarde eleva el precio del dinero hasta el 4,25% y deja entrever una posible "pausa"

LLUIS PELLICER, Madrid  
Hace un año, el Banco Central Europeo (BCE) dejaba atrás una era inédita en su historia para abrir un capítulo totalmente distinto. La institución que preside Christine Lagarde dijo adiós a la época del dinero ultrabarato para ejecutar la mayor subida de tipos de interés de la zona euro con el fin de aplacar una inflación galopante que llegó a los dos dígitos. La autoridad monetaria profundizó ayer en esa escalada y se adentró en un territorio propio de comienzos de siglo con una subida de tipos de un cuarto de punto, hasta situarlos en el 4,25%. El final de ciclo, sin embargo, está cerca. Y Fráncfort prepara ya la pista de aterrizaje para después del verano, sin especificar cuándo. La reunión de septiembre es, en palabras de Lagarde, un "puede ser decisivo". "Decidiremos si subimos tipos o hacemos una pausa".

Las economías de la zona euro han emprendido de nuevo una suerte de desacople. Alemania, en recesión desde el primer trimestre, vio cómo en junio la inflación volvía a escalar. En el otro extremo, España sigue creciendo y creando empleo a la vez que los incrementos de precios se sitúan ese mes por debajo del 2%, el objetivo del BCE. "Eso demuestra la belleza de Europa", dijo Lagarde sobre el caso español. No obstante, la francesa recordó que el BCE debe observar los datos agregados de la zona euro para cumplir con su mandato. Y estos mejoran —la inflación ha bajado al 5,5%—, pero no con el vigor que querría. "La inflación continúa disminuyendo, pero aún se espera que siga siendo demasiado alta durante demasiado tiempo", advirtió la jefa del Eurobanco.

La decisión de subir los tipos

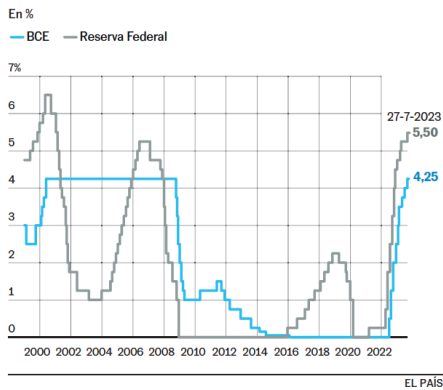
por novena vez consecutiva, adoptada por unanimidad, llega después de que la Reserva Federal optara el miércoles por volver a subir el precio del dinero para resfriar una economía que sigue resistiendo los golpes del banco central. El movimiento del BCE adentra los tipos en el terreno en el que la institución se movía en el año 2000, cuando un crecimiento de casi el 4% aupaba los precios. El alza actual es distinta. Empezó por el fin de una pandemia que generó una gran bolsa de ahorro y por el atasco global en la cadena de suministros. Esos dos factores apenas tienen ya incidencia en los precios. Ahora Fráncfort se fija en dos dinámicas: el "aumento de los salarios" y los "aún sólidos márgenes de beneficios". Aun así, Lagarde no aprecia aún efectos de segunda ronda y, en línea con el FMI, cree que las empresas pueden absorber los aumentos de sueldos con los beneficios de los últimos dos años.

En cualquier caso, el bolsillo de los españoles sufre ahora sobre todo por el aumento de las cuotas hipotecarias. De las decisiones que se toman cada mes y medio en Fráncfort dependen los presupuestos de más de cinco millones de hogares de España que firmaron su préstamo a tipo variable. Para ellos, hay una buena noticia. O más bien, media. El BCE ya barrunta una "pausa" en las subidas. Así queda reflejado en el comunicado, en el que cada palabra está cuidadosamente elegida —nada es "irrelevante", dijo Lagarde—. Los tipos ya no se "llevarán" a un terreno que enfríe la economía, sino que se "fijarán" en ese espacio. En septiembre, pues, se puede decidir subir o mantenerlos. Lo que seguro que



Christine Lagarde llegaba ayer a la rueda de prensa del BCE en Fráncfort. / RONALD WITTEK (EFE)

## Tipos de interés del BCE y la Reserva Federal



la reunión en el aire la subida de septiembre. No en vano, el BCE corre el riesgo de pasarse de frenada a pesar de la fortaleza que exhibe Europa. "Las perspectivas económicas a corto plazo para la zona euro se han deteriorado, debido en gran medida a una demanda interna más débil", dijo Lagarde, que anticipó que el empleo puede empezar a resentirse en el sector industrial.

### Respuesta de los mercados

El BCE sigue desprendiéndose de la cartera de bonos que acumuló durante la crisis de la deuda y de la covid. Sin embargo, la reducción del balance no ha estado entre las principales armas de Lagarde para combatir la inflación. Y seguirá siendo así aunque a la vuelta del verano se opte por congelar las subidas de tipos. Ese proceso preocupa sobre todo al sector heterodoxo, que temía por que la salida del BCE de los mercados de deuda castigara de nuevo los bonos de los países periféricos. Las primas de riesgo finalmente se han comportado.

Los mercados aplaudieron ayer la decisión del BCE y las ganancias en Bolsa se acentuaron. El euro, en cambio, cayó frente al dólar ante un discurso mucho más blando y la rentabilidad de la deuda soberana ha subido.

no ocurrirá —y ahí está la mitad más dolorosa de la noticia— es que el precio del dinero baje. Es más: ninguna solución será definitiva. Es decir, pueden parar y luego reanudar los incrementos. "Si bien algunos indicadores muestran signos de moderación, la inflación subyacente se mantiene en niveles, en general, elevados", dijo Lagarde.

En la reunión de septiembre,

los consejeros del BCE tendrán en su poder nuevas previsiones económicas, sabrán si han logrado empezar a retirar la roca de la inflación subyacente y podrán observar si el grifo del crédito sigue cerrándose. Esas son las tres variables que guiarán su decisión. El gobernador del Banco de Holanda, Klaas Knot —un destacado miembro del sector más ortodoxo— ya había dejado antes de

## OPINIÓN / XAVIER VIDAL FOLCH

# Datos buenos, tipos malos, lenguaje psé

Los datos de inflación mejoran consistentemente en la eurozona y los de crecimiento económico flojean cada vez más. Ante ello, el manual del banquero central sensato aconsejaría decretar una pausa en la secuencia de subidas de los tipos de interés...

Pero esta vez tampoco ha sido así. Nadie preveía que lo fuera. Pues Christine Lagarde ya anunció, el 27 de junio, desde Síntaxis: "Volveremos a subir tipos en julio". Lo contrario del compromiso mil veces enunciado según el cual el BCE no toma sus decisiones por adelantado sino "dependiendo de los [últimos] datos".

Esta vez, por el contrario, se ha tenido

a honrar la promesa. Y no solo ha recordado que en septiembre pueden volver a subir, sino que explicita —inéditamente—, que también podría imprimirse una pausa, aunque excluye una rebaja.

Así logró la unanimidad para el alza de ayer: las palomas querían no excluir un posible esperar y ver para septiembre. Incluso los halcones. Joachim Nagel, el jefe del Bundesbank, había dicho que "para septiembre debemos esperar a ver qué nos dicen los datos". Y claro, acostumbrados a las peores noticias, esa apertura suena a música celestial. Parece que prefigure un cambio de rumbo para el futuro.

No lo es aún, como plasma la nueva

vuelta de tuerca restrictiva de ayer. Y el tedioso mantra *halcón* del comunicado: "prevedemos que [la inflación] se mantenga demasiado alta por demasiado tiempo".

Además, para sacar pecho, se recrea en el perjuicio que la política monetaria ya causa al consumo, al crédito, al crecimiento: "las condiciones financieras se han endurecido otra vez y están crecientemente desalentando la demanda"; o, "la vivienda y la inversión empresarial muestran signos de debilidad". ¿Acaso se acerca el momento en que el miedo a la recesión supere al terror a la inflación como peor daño eventual a la credibilidad del BCE?

El alza de tipos emporará más la econo-

mía. Pero esta llega a agosto tocada. El FMI pronostica un crecimiento de la eurozona del 0,9% en 2023, la mitad que en EE UU y algo más de la mitad que los países avanzados (1,5%). Los precios de producción fabril cayeron un 1,5% de enero a mayo, el primer descenso absoluto desde 2020.

Y el índice PMI (encuestas a jefes de compras, los que adquieren materias y semiacabados para manufacturarlos) caen bajo mínimos en ocho meses (48,9 puntos). Clave, pues opera como heraldo: las compras de hoy son las ventas de mañana.

Y en cuanto a la inflación, el descenso es continuado: en junio, al 5,5%. Y en tres países, uno de ellos España, por debajo del objetivo oficial del 2%. Aún más proféticas, las expectativas de los hogares a 12 meses vista cayeron al 3,9% en mayo, según la propia encuesta trimestral del BCE. Los encuestados discrepan de la cantinela de una "inflación demasiado alta demasiado tiempo". ¿Acaso ellos no cuentan?