

El post del mes

Sara Baliña

El BCE se desmarca con su mensaje de *strong vigilance*



[Photodisc/Thinkstock]

La línea divisoria entre la gestión de la política monetaria tradicional y el suministro extraordinario de liquidez al sistema por parte del BCE se hizo explícita en el Consejo de Gobierno del pasado jueves. El outlook en materia de crecimiento e inflación (registros contemporáneos y expectativas de los agentes) recomienda el inicio de una normalización de los tipos de referencia; las presiones que todavía persisten en ciertos segmentos de mercado (deuda soberana periférica y dependencia de algunos sistemas bancarios a la liquidez del eurosistema) sugieren la necesidad de mantener la operativa vigente de inyección de liquidez (*full allotment* en las subastas a siete días, al menos hasta el 12 de julio de 2011, y hasta finales de junio en las operaciones a uno y tres meses).

Strong vigilance. Con esta expresión, aludiendo a la exigencia de anclar las expectativas de inflación a medio plazo, se ha desmarcado el BCE en su posicionamiento respecto al primer punto. Las implicaciones van más allá de un endurecimiento del discurso derivado de un escenario de precios al consumo al alza, como cabría esperar. Una revisión detenida de sus comunicados nos dice que la introducción de *strong vigilance* es la antesala a subidas más pronto que tarde del tipo *repo*. En 2005, la expresión apareció en el comunicado de octubre; dos meses después elevaba el tipo de intervención en 25 pb.

Pero ¿supone esto el inicio inminente de un cambio de ciclo en política monetaria? Preguntado al respecto (el nivel actual del *repo* ya no tiene la consideración de «apropiado» como hasta el momento), Trichet ha respondido diciendo que una subida en abril no estaba asegurada, pero que era posible y había sido considerada en el seno del Consejo.

Una revisión detenida de sus comunicados nos dice que la introducción de *strong vigilance* es la antesala a subidas más pronto que tarde del tipo *repo*

A diferencia de en otras fases (es el caso de 2005), el sesgo tensionador del BCE no responde a tasas de crecimiento elevado de la oferta monetaria (la M3 crece al 1,5% frente al 4,5% del nivel de referencia y al 8% de 2005) y el crédito al sector privado. Él mismo reconoce que por estas variables las expectativas de precios deberían permanecer ancladas. Son los riesgos de generación de efectos de segunda ronda derivados de los repuntes actuales en la inflación general los que fundamentan el cambio de enfoque.

A día de hoy, otorgamos una mayor probabilidad a la primera de ellas: seguimos sin ver riesgos para la estabilidad de precios (el BCE ha revisado al alza las previsiones de inflación para este año, aunque establece el 2-2,6% como rango objetivo) y pensamos que la resolución de la crisis soberana será clave para determinar la velocidad de recuperación del conjunto del área euro. Además, y pese a que las disparidades en las sendas de crecimiento de las principales economías euro están quedando en un segundo plano en el esquema de valoración de la autoridad monetaria, los riesgos inherentes de recaída en algunas de las periféricas no deben ser obviados ::