

Historia de dos bancos centrales

> APUNTES ECONÓMICOS

Luis de Guindos



Hace unos días estuvo por España Jean Claude Trichet, gobernador del Banco Central Europeo, y volvió a destacar en su discurso la preocupación de la institución por la inflación en el área euro y su voluntad de no reducir los tipos de interés mientras no se reduzca su tasa de aumento, actualmente ligeramente por encima del 3%, acercándose al objetivo del BCE de ubicarla «por debajo pero próxima al 2%».

Estas declaraciones contrastaban notablemente con las que casi al mismo tiempo realizaba Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, ante el comité bancario del Senado estadounidense, en las que, textualmente, señalaba que la Fed «estaba dispuesta a actuar en el momento adecuado y en la cuantía necesaria para apoyar el crecimiento económico y proporcionar protección contra los riesgos a la baja». Y el contraste es aún mayor si tenemos en cuenta que la Fed ya ha bajado los tipos con intensidad en 2,25 puntos hasta el 3%, mientras que el BCE no los ha tocado desde el inicio de la crisis financiera.

¿Cómo es posible que los dos principales bancos centrales del mundo actúen y tengan discursos tan diferentes? ¿Son tan distintas las circunstancias económicas a un lado y otro del Atlántico? ¿O tal vez la divergencia surge de enfoques opuestos sobre la capacidad y modo de instrumentación de la política monetaria? Para intentar responder a todas estas cuestiones creo que es necesario repasar una serie de aspectos fundamentales que cualquier Banco Central toma en consideración cuando diseña la política monetaria.

En primer lugar, todo parece indicar que el deterioro económico está siendo por el momento más intenso en EEUU que en Europa. La desaceleración del último trimestre fue mucho más evidente, y por otro lado los indicadores adelantados norteamericanos apuntan a que la recesión podría ser un hecho a lo largo de este año. La propia Reserva Federal reconoce estos riesgos, que derivan de la caída del mercado de la vivienda y del endurecimiento de las condiciones de crédito por su impacto en el consumidor america-

no. A su vez, los datos recientes del mercado de trabajo ponen de manifiesto tanto una menor creación de empleo como un repunte del paro. En Europa, por el contrario, el año pasado el crecimiento –aunque con un perfil a la baja– continuó próximo al 2,5%, que es su nivel potencial a largo plazo, y los datos laborales fueron, en general, positivos. Se podría decir por tanto que se ha dado una cierta desconexión o *decoupling* entre la economía estadounidense y la europea. No obstante, dicha situación casi nunca se ha dado en el mundo real, y con un cierto retraso la desaceleración americana se acaba reflejando con claridad en las cifras europeas. Y es que la economía de EEUU es demasiado grande y con un peso creciente en los flujos comerciales. Además, vía flujos financieros, la interrelación se va haciendo cada vez más estrecha.



El presidente de la Fed (izda.), junto al gobernador del BCE, Jean-Claude Trichet. / AFP

En segundo lugar, tenemos la situación y perspectivas de la inflación. En Estados Unidos el IPC está por encima del 4%, con un diferencial de un punto respecto de la zona euro. Ello hace que los tipos de interés reales en EEUU sean negativos, incluso a lo largo de la práctica totalidad de la curva de tipos. En Europa, la situación es más moderada, aunque muy alejada del objetivo de estabilidad del BCE, que la verdad es que no se ha cumplido nunca en los últimos ocho años. Pero tal vez, la principal preocupación del BCE en estos momentos no sea tanto el repunte de la inflación como la posibilidad de que los salarios recojan este aumento, con lo que a la desaceleración de la economía mundial se añadiría un incremento de costes que haría perder competitividad a la zona euro.

Otro elemento a considerar por parte de los bancos centrales en la coyuntura actual

es la crisis de los mercados de crédito. En principio, podría parecer que dicha crisis ha golpeado con mayor intensidad a la banca americana, aunque también se podría interpretar que ésta ha sido más rápida que sus colegas europeos en limpiar sus balances. De cualquier modo, la crisis del crédito ha ido extendiéndose a entornos cada vez más amplios, siendo el más reciente –y tal vez el más peligroso– el que afecta a las aseguradoras de bonos o *monolines*, con lo que ello supone de riesgo de contrapartida. Por ello, sería ingenuo aducir que la problemática se limita a la banca americana. Las ramificaciones de la crisis de crédito son variadas y alguna de sus múltiples manifestaciones también afecta o acabará afectando a la banca del viejo continente. Es comprensible, por tanto, que ante esta situación ambos bancos centrales hayan sido muy activos en la inyección de liquidez, incluso de forma coordinada, a sus respectivos sistemas bancarios.

En función de todo lo anterior, no parece que existan razones objetivas de suficiente calado para justificar una divergencia tan visible en los planteamientos de ambas instituciones, lo cual nos llevaría a pensar que alguno de los dos se equivoca. No obstante, puede que lo que difiera es el distinto modo de entender la política monetaria y de cómo la misma puede afectar a la actividad económica real. En este sentido, Bernanke sería un *activista* que considera que actuando sobre los tipos puede generar efectos reales, esto es, sobre la actividad y el empleo –de carácter perdurable–, mientras que el BCE piensa que la mejor forma de contribuir al crecimiento es a través de una inflación reducida y que los movimientos sobre tipos deben ser graduales y previsibles.

Lo que sí parece claro es que la Reserva Federal está asumiendo muchos más riesgos que el BCE y que el impulso monetario, más el fiscal y el cambiario en marcha en EEUU, puede acabar generando una inflación aún superior y alguna otra burbuja en los mercados de activos. Por el contrario, el BCE únicamente empezará a pensar en reducir tipos si los síntomas de desaceleración, que se van a multiplicar en los próximos meses, coinciden con una inflación a la baja. En ese momento, por tanto, la divergencia será mucho más de ritmo que de fondo, y lo único que nos quedará para debatir de sustancia será el Banco de Suecia, que acaba de subir los tipos de interés.

luisdeguindos@hotmail.com

> MANSIONES

Engel&Völkers: una inmobiliaria para clientes 'VIP'

M. GÓMEZ

Buscó la casa de los sueños de Borja Thyssen y su esposa, Blanca Cuesta, en la ciudad condal y le prestó sus servicios a la modelo alemana Claudia Schiffer para vender su mansión en Palma de Mallorca. Estos son tan sólo una muestra del perfil de clientes con los que trabaja Engel&Völkers, la compañía inmobiliaria líder mundial en la intermediación de inmuebles de alto standing.

Presente en España desde el año 2000, es de las pocas compañías del sector que asegura que no le está afectando el parón de ventas de los últimos meses. Y eso que en sus oficinas no entra cualquier casa. De hecho, el precio medio de las operaciones de venta cerradas alcanza los 750.000 euros. «A nuestros clientes, de alto poder adquisitivo, no les afecta la crisis», afirma tajante Ignacio Fiter, director de expansión en España de la firma.

El negocio con propietarios pudientes – tanto nacionales como extranjeros – va viento en popa. La facturación de la firma durante 2007 creció un 89% hasta los 19 millones de euros. De hecho, Engel&Völkers tiene previsto un ambicioso plan de expansión para pasar de los 57 establecimientos franquiciados actuales a 87 al finalizar el ejercicio. «El objetivo es abrir establecimiento en las zonas más selectas de las principales ciudades españolas», dice Fiter. La idea es aumentar su red en 300 establecimientos en los próximos ocho años.

La firma también asesora al creciente número de inversores españoles que quieren adquirir propiedades en mercados emergentes. Dubai, por ejemplo, es uno de los países que comienza a despertar más interés entre los españoles.

Millonarios

Pese al elevado nivel de las propiedades que intermedia, dicen que sus clientes potenciales no son exclusivamente millonarios. Entre los más de 5.000 inmuebles que componen su selectiva cartera, es posible encontrar apartamentos de lujo en zonas costeras por 30.000 euros. Para las grandes fortunas, Engel&Völkers ofrece los servicios de su *Private Office*, en Londres, desde donde se gestionan con absoluta discreción operaciones de compraventa por más de 10 millones de euros en cualquier país de Europa. Tan sólo un español ha contratado los servicios de esa oficina.

Engel&Völkers inició su actividad inmobiliaria hace tres décadas en las afueras de la ciudad alemana de Hamburgo. En la actualidad, la cadena dispone de 300 establecimientos operativos repartidos por Europa, Sudáfrica, Estados Unidos, Emiratos Árabes y sudeste asiático. Cuenta con más de 2.600 empleados y un fondo inmobiliario con más de 87.000 propiedades en venta.

> EMPRENDEDORES

Thomas Cook 'tira' de puntos para crecer

El consorcio turístico saca partido a los clientes que cambian las bonificaciones obtenidas de las compras con tarjetas de crédito por vacaciones. Por **Agustín Rivera / Málaga**

Fundado en 1841, Thomas Cook es uno de los grandes consorcios turísticos mundiales (19 millones de clientes al año, presente en 15 países, con 97 aviones, 33.000 empleados y 3.000 agencias de viaje). El gigante empresarial está intentando arrebatarse a TUI-First Choice el liderazgo del sector en el Viejo Continente. La misión no se prevé nada

fácil, pero ya van recogiendo algunos frutos. Uno de ellos radica en su imagen corporativa. Thomas Cook acaba de lograr un premio al mejor diseño de tarjeta de crédito. El galardón se lo concedieron 1.300 representantes del sector económico británico, donde la empresa, fusionada en 2007 con Mytravel, cotiza en la Bolsa de Londres.

Con cuatro diseños creativos dis-

tintos, realizados tras la *joint venture* firmada con Barclays Bank, el jurado destacó la capacidad de ofrecer a los clientes británicos la opción de canjear los puntos que obtienen en las compras con la tarjeta por puntos para las vacaciones y viajes con Thomas Cook.

El turoperador, pilotado por el español Manny Fontela-Novoa, está atento a cualquier novedad. Son

unos especialistas en lanzar nuevos productos. Y tienen el patrimonio de dos iniciativas pioneras: los bonos de hotel –lanzados en 1868 y usados por los viajeros para pagar el alojamiento y las comidas en lugar de usar dinero en metálico– y el billete para circuitos, creado en 1874, precursor de los cheques de viaje, con los que se canjean billetes impresos de Thomas Cook por moneda local.