

Análisis Económico

Política monetaria inefectiva ante cuellos de botella

El Financiero (México)

Carlos Serrano

25 Octubre 2021

La inflación en la mayoría de países está en niveles significativamente más elevados que los observados en la última década y por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. En Estados Unidos, que durante la última década vio como su tasa de inflación se ubicó consistentemente por debajo del objetivo de 2% de la Reserva Federal (o la Fed), la inflación en septiembre pasado fue de 5.4%. En México, donde el objetivo de Banco de México es de 3%, la inflación fue de 6% anual en el mismo mes.

La gran discusión que hoy ocupa a economistas y analistas a nivel global es si se trata o no de un fenómeno temporal. De entrada, conviene apuntar que “temporal” probablemente no sea el término más afortunado por ambiguo e inexacto. Después de todo, incluso la inflación de Estados Unidos en los setenta fue “temporal”. Al respecto, creo que es más productivo entender la naturaleza de las causas de esta mayor inflación para poder determinar si se trata de un fenómeno estructural y, sobre todo, cuáles deben de ser las medidas de política para enfrentarla.

La elevada inflación mundial obedece en buena medida a los cuellos de botella en las cadenas de suministro de bienes manufacturados ante una fuerte alza de su demanda y problemas logísticos tras un año y medio de pandemia. Los puertos en el mundo están congestionados, con las embarcaciones esperando por días antes de descargar mercancías, como sucede en Los Ángeles y Long Beach, donde además se registra una falta de estibadores. Asimismo, en tierra también hay cuellos de botella ante la menor oferta de transportistas en países como Estados Unidos y el Reino Unido. Estos cuellos de botella son resultado de la pandemia: por un lado medidas de distanciamiento social que implican que puertos y embarcaciones no puedan operar a toda su capacidad, y por otra un aumento inusual en la demanda por bienes manufacturados que es resultado de la disminución en el consumo de servicios debido a las mencionadas medidas de distanciamiento social. Las personas salen menos a comer fuera, pero entonces compran más utensilios de cocina; han dejado de ir a los gimnasios, pero entonces compran equipo para ejercitarse en casa. La razón por la que estos fenómenos no son estructurales es porque eventualmente la pandemia estará bajo control y las cadenas de valor podrán operar con capacidad normal y las personas van a rebalancear su consumo desde los bienes a los servicios -no se comprarán equipos de ejercicios y computadoras en forma recurrente.

La inflación también es elevada debido a los altos precios de los energéticos que a su vez obedecen a asuntos geopolíticos y a que la transición hacia energías más limpias no está siendo lo gradual y ordenada que se esperaba.

El que la alta inflación no sea estructural y no se explique por presiones de demanda agregada no significa que no sea un problema y que no se deban implementar políticas para atacarla. La mayor inflación resulta en pérdida de poder adquisitivo para los trabajadores. Además, complica las decisiones de inversión de las empresas e implica un riesgo de que eventualmente las expectativas de inflación aumenten lo cual puede a su vez generar una mayor inflación.

Lo que debe analizarse, es cuál es la mejor combinación de políticas para enfrentar el problema. La política monetaria es inefectiva ante estos cuellos de botella. Si los bancos centrales suben sus tasas, no harán nada por resolver el congestionamiento en los puertos del mundo. Estos episodios inflacionarios no se explican por un exceso de crédito y, en ese sentido encarecer el crédito no los desaparecerá y, por el contrario, puede retrasar la recuperación. Además, en situaciones de escasez, es sano que los precios de los bienes en cuestión aumenten, pues así se lanza una señal de que su producción debe aumentar. Esto implica que los puertos puedan operar más horas o que se adquieran más buques, por ejemplo. No es deseable interferir con esas señales que envían los precios, siempre y cuando el aumento no sea generalizado en todos los bienes o las expectativas se desanclen, lo cual no ha sido el caso ni en México, ni en Estados Unidos.

El aumento de la inflación se explica por la pandemia. Lo mejor que pueden hacer los gobiernos para resolverlo es intensificar la vacunación en lugar de apretar la política monetaria.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"