

Economía Global

¿Riesgo de estanflación?

Expansión (España)

Rafael Doménech

La estanflación se caracteriza por una inflación elevada y un bajo crecimiento de la actividad económica o incluso recesión. La persistencia de las presiones inflacionistas de los últimos meses en EE. UU. y, en menor medida, en Europa, y la desaceleración observada en diversos indicadores de su actividad han despertado temores de que la economía mundial se dirija, en los escenarios más extremos, a una estanflación parecida a la de los años setenta. Afortunadamente, con las lecciones aprendidas entonces y la independencia de los bancos centrales, durante las últimas cuatro décadas no se ha vivido una situación similar. ¿Ha llegado esta época de Gran Moderación a su fin?

A corto plazo, las previsiones de inflación de BBVA Research apuntan a factores temporales, aunque persistentes, que presionan al alza y que en su mayor parte se irán disipando conforme aumente la capacidad productiva. Para finales de 2022 se espera que la inflación en EE. UU. se sitúe entre 2,5% y 3%, y en la UEM cerca del 2%. Buena parte del incremento de los últimos meses se debe a los efectos base y a una recuperación más rápida de la demanda que de la oferta, como consecuencia de cuellos de botella, disrupciones en las cadenas de producción, y problemas en el suministro de materias primas y componentes. Los avances en la vacunación y en el tratamiento de la COVID-19 han permitido reactivar rápidamente la demanda. Pero muchos procesos productivos no reaccionan con la misma rapidez y necesitan tiempo para volver a niveles normales de actividad e inventarios. Las incertidumbres se centran en cuánto tiempo será necesario para que la oferta satisfaga la demanda, ante las dudas de que puedan aparecer nuevas variantes del virus y sucesivas olas de contagios.

Sin embargo, también hay factores que pueden tener efectos más duraderos y generar tasas de inflación más elevadas durante la presente década respecto a la anterior. Entre ellos destacan los cambios en la composición sectorial, como consecuencia de la pandemia o de la disrupción digital, desajustes en el mercado de trabajo, la transición energética, y políticas fiscales y redistributivas más inflacionarias. La clave será la capacidad de evitar espirales de aumentos de precios y salarios, y un desanclaje de expectativas, lo que podría exigir que la política monetaria actúe antes de lo previsto y se vea obligada a sobre-reaccionar. Los bancos centrales disponen de margen suficiente para evitar tasas de inflación persistentemente por encima de su objetivo, el desanclaje de las expectativas, y la dominancia financiera y fiscal. Pero, cuando llegue el momento de subir tipos, tendrán que reafirmar su independencia y disipar cualquier tipo de dudas respecto a su determinación para garantizar sus objetivos de inflación, ante gobiernos que tendrán que apostar por la estabilidad presupuestaria, sin condicionar la actuación de los bancos centrales.

Por lo que respecta a las previsiones de crecimiento, las economías avanzadas han dejado atrás los meses de mayor crecimiento. Esta desaceleración es normal: no puede esperarse que la recuperación continúe a tasas similares a las observadas durante el rebote tras las profundas caídas de 2020. Con todo, el consenso a corto plazo es que el crecimiento en 2021 y 2022 en EE. UU. y Europa se sitúe por encima de su potencial. Sin embargo, el debate a medio y largo plazo muestra más diversidad y posiciones más enfrentadas. Por un lado, los que piensan que las cicatrices de la COVID-19, los elevados niveles de deuda, el envejecimiento, la desglobalización, o la transición energética reducirán el crecimiento potencial. Por otro, los que defienden que esos efectos pueden verse compensados por la revolución digital, las reformas estructurales y el aumento de las inversiones necesarias para transitar hacia economías neutrales en la emisión de gases de efecto invernadero.

En definitiva, tanto en el terreno de la inflación como en el del crecimiento, las autoridades económicas en los países desarrollados tienen margen de maniobra en términos de las políticas disponibles y de tiempo, para evitar errores y que se materialicen inevitablemente los riesgos de estanflación en el futuro. Un margen que en el caso de las economías emergentes es, en general, más reducido.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

