

Bancos Centrales / Economía Global / Energía y Materias Primas

La inflación, una realidad repleta de incertidumbre

Expansión (España)

Alejandro Neut

“La inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”. Milton Friedman pronunció esta célebre frase para defender una estrategia ya en desuso por los bancos centrales del mundo. Pero su cita sigue resonando ya que arroja luz a una verdad indiscutible: son ellos los que en última instancia determinan el poder adquisitivo de las monedas que emiten. Esto es especialmente cierto en el siglo XXI, en el que las economías modernas han dotado de independencia a sus autoridades monetarias para que actúen con una única finalidad: el control de la inflación.

El Banco Central Europeo (BCE), junto a la mayoría de los bancos centrales de países desarrollados, ha recogido el testigo estableciendo un objetivo de inflación del 2%. Una tarea nada envidiable pues disponen de un único instrumento verdaderamente eficaz, el control de tipos, cuya fuerza se disipa cuanto más alejada esté la inflación de la meta establecida. Esto se ha visto en años recientes cuando el BCE ha sufrido una inflación muy por debajo del objetivo, lo que ha propiciado peligrosas dinámicas de “japonización” a pesar de las muchas medidas extraordinarias que la autoridades fueron implementando para revertir la situación. Y ahora, con una estimación adelantada del INE del 7,4% para la inflación española de febrero, varios expertos empiezan a temer que los mercados puedan generar expectativas inflacionarias con vida propia que sean también muy difíciles y costosas de revertir.

Si estas presiones viniesen acompañadas por un sobrecalentamiento de la actividad, bastaría con subir tipos para corregir ambas tendencias. Pero hoy, el BCE se encuentra bajo fuego cruzado, con presiones inflacionistas y contractivas a la vez. Esta disyuntiva no es nueva en la historia económica, y actualmente existe un amplio consenso sobre cómo abordar dichos escenarios; el problema está en que la receta cambia en función de la persistencia que tengan tales presiones. Si se estima que son pasajeras, el BCE tendría que tolerar mayor inflación para no amplificar el sufrimiento económico (no tanto por consideraciones humanitarias, sino por no enfrentarse de nuevo al riesgo de “japonización” una vez pasadas las presiones). Aunque si se estima que son permanentes, la receta convencional es corregir la inflación lo antes posible ya que retrasar la medida solo la haría más onerosa.

Hoy nos encontramos en medio de varios eventos con un desenlace difícil de predecir, empezando por la invasión de Ucrania. Este conflicto ya ha generado una importante alza en el precio de la energía y ha comenzado a deprimir la actividad en grandes centros de producción europeos. Muchos esperan que el conflicto bélico acabe pronto, pero existen muchas dudas acerca de la duración de las sanciones económicas a Rusia. Ante esta incertidumbre, el BCE ha de posicionarse antes de actuar.

Pero la invasión a Ucrania no es la única presión inflacionaria y contractiva cuyo desenlace permanece incierto. Aún arrastramos dos fuegos cruzados tras la epidemia de la COVID, en este caso varios cuellos de botella en las cadenas globales de producción junto a una “Gran Dimisión” de la fuerza laboral. Y la duración de ambos fenómenos ya ha sido mucho más prolongada de lo que se esperaba inicialmente.

A esto, se suma el enfriamiento de las relaciones entre EE. UU. y China, que debilita el proceso de globalización de las últimas décadas. Incluso, el cambio climático ya es una realidad que presiona al alza los precios agrícolas. Y las bienvenidas políticas de descarbonización, junto a las industriales orientadas a asegurar el abastecimiento de bienes estratégicos, implican costes iniciales de extensión incierta. Incluso la digitalización es cuestionada por varios economistas. Esta debería mitigar las presiones anteriores a través de un aumento de productividad que enfríe los precios y acelere la actividad. Sin embargo, distintos observadores expresan preocupación por ciertos modelos de

negocios digitales que pudieran ocasionar una mayor concentración de la producción y la consecuente erosión de la competencia.

En definitiva, anticipar el desarrollo y persistencia de todos y cada uno de estos eventos es clave para que el BCE cumpla con su objetivo de manera eficaz. Aunque es evidente que, dada la alta incertidumbre inherente a cada uno de ellos, las autoridades actuarán con cautela, manteniéndose atentas a cualquier señal que disipe estas dudas.

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 en su sitio web www.bbvaresearch.com.

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