

Bancos Centrales / Economía Global

Lo que sea necesario para atajar la inflación

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

Tras muchos años de práctica estabilidad de precios, en los que incluso llegó a preocupar el riesgo de deflación, la inflación ha vuelto. Según el Fondo Monetario Internacional, que acaba de hacer públicas sus previsiones de primavera, la inflación mundial alcanzará este año el 7,4% (cerca de un 6% en economías desarrolladas y 9% en emergentes). Para ver cifras similares en economías desarrolladas tenemos que retrotraernos a mediados de la década de los 80 (cuando la economía global se recuperaba de los choques petroleros de los 70).

El actual proceso inflacionista está todavía en pleno desarrollo, y la acción de los bancos centrales, garantes en última instancia de la estabilidad de precios, se va a intensificar mucho. En una primera fase, la aceleración de precios se percibió por la mayoría como un fenómeno transitorio (derivado fundamentalmente del desajuste tras la COVID-19 entre la muy fuerte recuperación de la demanda y la más lenta de la capacidad productiva). De ahí que, el Banco Central Europeo (BCE) e incluso la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), a pesar de las primeras señales de presiones de demanda, optaron por la cautela.

Meses después, el nuevo choque energético añade nuevas presiones sobre los precios e impide la esperada moderación de la inflación. Ante un aumento más generalizado de los componentes de la cesta de la compra y de las expectativas (mucho más en Estados Unidos que en Europa), la inflación ha pasado a considerarse uno de los principales factores de riesgo para la economía global. En esta segunda fase, los bancos centrales se han puesto al frente, cambiando su comunicación, poniendo la inflación en el centro, y señalando la aceleración en el proceso de normalización monetaria. Dado que los bancos centrales han ampliado su caja de herramientas durante las últimas décadas, la normalización no solo depende de subir los tipos de interés (el principal instrumento de política monetaria), sino que adicionalmente está la posibilidad de hacer una gestión de su balance o, lo que es lo mismo, de la liquidez del sistema (un balance que se ha estado expandiendo con compras de activos, y que dejará de hacerlo, o incluso se podría reducir). Así, la Fed ha puesto fin al programa de compras de activos -ciertamente no tenía ningún sentido mantenerlo en un entorno inflacionista y con elevadas valoraciones de algunos activos- y ha subido los tipos de interés en 25 puntos básicos en marzo. Mientras, el BCE ha finalizado con el programa pandémico de emergencia (PEPP, por sus siglas en inglés), ha puesto fecha de caducidad al programa estándar (APP), y empezará a subir los tipos en el tercer trimestre del año (septiembre o incluso julio).

La gran pregunta es cómo acabará todo este proceso: qué pasará con la inflación, cuánto subirán los tipos de interés y cuál será el coste (en términos de crecimiento) de contener la inflación. La historia, no solo la más lejana, sino la más reciente, invita a ser humildes, sobre todo cuando estamos rodeados de tanta niebla. A diferencia de los 70, ahora los bancos centrales cuentan con gran credibilidad (ganada a pulso) y un amplio instrumental para hacerlo. Es cierto que para algunos pueden haber llegado algo tarde (la famosa frase de que "están por detrás de la curva"), pero esto no debería preocupar tanto, considerando que el retraso seguramente obedece a la dificultad de hacer un correcto diagnóstico ante la sucesión de choques de oferta y demanda, y no por otro tipo de motivación, como ayudar a los gobiernos a contener el coste de financiación o apoyar a los mercados financieros (lo que se conoce, respectivamente, como dominancia fiscal o financiera).

A partir de ahora, lo difícil será calibrar las subidas de tipos. Incluso echando mano de las tradicionales reglas de Taylor, hay parámetros -como el tipo de interés neutral o las medidas de holgura de la economía- sobre los que hay mucha incertidumbre. Si se quedan cortos, se tardará más en atajar la inflación; si se pasan, pueden provocar una recesión. Pero de lo que no hay duda es que los bancos centrales harán lo que sea necesario para evitar una espiral inflacionista.

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