

Bancos Centrales / Economía Global

Inflación: “En la tardanza está el peligro”

Expansión (España)

Alejandro Neut

Tras un descanso de varias décadas, la inflación vuelve a acaparar los titulares de Occidente. No sin razón: solo en lo que va de este año, el IPC acumula un alza de 4% en EE. UU. y de 5% en Europa. En consecuencia, a muchos les viene a la memoria la década del 70 en lo que hoy se denomina la Gran Inflación. En aquella década, los precios de EE. UU. subieron a una tasa promedio de 7% anual y, bajo una clara espiral aceleracionista, la inflación acabó situándose por encima del 10%. Fue finalmente la tardía pero decidida acción de la Reserva Federal americana la que acabó sofocándola, tras aplicar una fuerte contracción monetaria que derivó en la dolorosa y doble recesión de principios de los 80.

Las similitudes con los 70 son muchas. Tanto actualmente como entonces, las primeras señales de inflación surgieron por un aumento exorbitado de ciertos costes (como consecuencia de eventos externos como la coordinación de la OPEP en los 70, la guerra de Yom Kippur, y ahora Ucrania, epidemias, eventos climatológicos y cuellos de botella). En ambos espacios temporales, las autoridades intentaron mitigar un daño “transitorio” con apoyos fiscales y monetarios. Y tanto en el pasado como en el presente, también procuraron infructuosamente dirimir cuánto de la inflación venía de la restricción inicial en la oferta, y cuánto del posterior apoyo a la demanda. Finalmente, en ambos periodos se ha monitorizado de cerca el aumento de salarios, sabiendo que estos podrían señalar la formación de espirales inflacionistas. Un “juego” en el que cada agente económico intenta esquivar los mayores costes negociando mayores ingresos, pasándose así la patata caliente entre unos y otros bajo una música de nunca acabar.

Pero hay una gran y esperanzadora diferencia: las autoridades monetarias ya no son las mismas que en los 70. Y no se trata de que estas sean ahora más estrictas con la inflación. En contraposición a la creencia popular, el error de Arthur Burns, presidente de la Reserva Federal a principios de la década de los 70, no estuvo en ser permisivo con el alza de precios, sino en ceñirse a un mal diagnóstico. Un diagnóstico en el que toda nueva alza de precios se atribuía a algún obstáculo transitorio de la oferta. Lo que sí distingue a la política monetaria actual es una mayor habilidad que descansa sobre tres sólidos pilares: mejor información, mayor autonomía y un entendimiento más matizado de la incertidumbre que enfrentan.

El primero ha sido profundamente debatido. Las autoridades cuentan con mejor información, no tanto gracias a la ingente cantidad de datos digitales sino a que saben dónde mirar. Destaca la monitorización exhaustiva de las expectativas de inflación futura, datos que empezaron a recolectarse a finales de los 70 cuando finalmente se entendió el rol central que estas juegan. Por otro lado, el segundo pilar -la autonomía de los bancos centrales- se da tanto por hecho que es raramente discutido.

Sin embargo, el tercero es el menos comentado, pero igual de importante que los anteriores: la mayor madurez de las autoridades monetarias a la hora de actuar, con transparencia (objetivos explícitos de inflación), con herramientas más efectivas (control de tipos en vez de masa monetaria), y con la humildad propia del que sabe más. En la actualidad, la política monetaria no avanza aferrándose a un “escenario base” bien definido, pero reconociendo y navegando la incertidumbre existente.

Y la literatura económica es contundente: una implementación gradual es óptima cuando la incertidumbre es balanceada, con una distribución de riesgos centrada de manera simétrica alrededor de un escenario base. Pero ante

un creciente “riesgo de cola”, uno de probabilidad menor pero de elevado coste, la respuesta de política ha de ser rápida y contundente. Pues como dijo en su día el Quijote: “En la tardanza está el peligro”.

Por ello, no es sorpresa que los bancos centrales hoy muestren firmeza frente a expectativas de inflación que no acaban de ceder. Y cabe esperar que no claudiquen en esta nueva postura hasta extinguir dicho riesgo. No será fácil, y subsisten muchas fuentes de incertidumbre, pero estas hoy se gestionan y no se ignoran.

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.bbvarresearch.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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com