

**Bancos Centrales / Economía Global / Mercados Financieros**

# Historia de dos inflaciones

El País (España)

**Agustín García**

La inflación sigue subiendo y, aunque lo ha hecho a distinto ritmo, está alrededor del 9% interanual en junio a ambos lados del Atlántico. No obstante, el aumento de la inflación subyacente, sin la evolución de los precios de los productos energéticos y de los alimentos, ha sido más contenido en Europa (algo inferior al 4%) que en EE. UU. (alrededor del 6%). Es cierto que la recuperación de la demanda europea va retrasada con respecto a la norteamericana, en parte por el distinto tamaño de los estímulos durante la pandemia, pero la evolución de la actividad y de la inflación también están afectadas por un cúmulo de perturbaciones que está golpeando a ambas economías de manera desigual.

De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research, el aumento de la inflación en EE. UU. obedece a factores de oferta, aunque sobre todo a causas domésticas relacionadas con la fuerte recuperación de la demanda y con el tensionamiento del mercado de trabajo tras la caída de la población activa, a lo que se unió una política monetaria extraordinariamente acomodaticia ya en 2021 dada la situación cíclica de la economía. Por contra, en Europa el aumento de la inflación responde principalmente a perturbaciones externas de oferta, con un fuerte aumento de los precios de las importaciones, siendo muy vulnerable a la invasión de Rusia a Ucrania así como a los cierres en China, lo que se está intensificando con la depreciación del euro. Las empresas parecen estar trasladando los mayores costes para no reducir más los márgenes, ya comprimidos durante la pandemia.

La Reserva Federal americana seguirá endureciendo la política monetaria (al 4% en el primer trimestre de 2023), dispuesta a lo que sea necesario por el lado de la actividad y el empleo para evitar así el desanclaje de las expectativas de inflación y transitar a un régimen de inflación elevada y persistente como en los 70. El Banco Central Europeo también subirá los tipos de interés (al 2% a mediados de 2023), pero la tarea es más ardua dada su menor efectividad para contrarrestar los choques de oferta a la vez que tendrá que prevenir la fragmentación de los mercados financieros.

La inflación debería moderarse hacia final de año en ambas regiones y, si las perturbaciones de oferta decaen, con más intensidad en 2023 aunque claramente por encima del objetivo (4,3% en EE. UU. y 3% en la eurozona) y con riesgos al alza. A medio plazo existe incertidumbre ya que se vislumbran más reformas estructurales, potencialmente inflacionistas, necesarias para adaptarse al nuevo entorno económico y geopolítico, reorientando el mix de energía y de cadenas de valor para conseguir unas economías más sostenibles y resilientes.

## 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](http://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](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)