

Bancos Centrales / Economía Global

Turbulencias bancarias e inflación

Expansión (España)

Miguel Jiménez

Las turbulencias financieras recientes sobre el sistema bancario estadounidense y suizo han complicado el panorama de política monetaria e inflación, de por sí complejo tras varios años de choques económicos que han dado la vuelta al contexto precedente de muy baja inflación, tipos en torno a 0% y, no lo olvidemos, riesgos de deflación.

El confinamiento y el freno en seco de la actividad en muchos sectores dio lugar a fuertes disrupciones en la oferta, con cuellos de botella en las cadenas de producción globales en las que el buque encallado en medio del canal de Suez fue una metáfora perfecta. A este choque de oferta se unió, casi simultáneamente, la recuperación de la demanda de manera desbocada y desorganizada. Primero de algunos bienes complementarios de las actividades en casa (cacharrería electrónica), y después de las de ocio para “recuperar el tiempo perdido”, aderezadas por los fuertes estímulos fiscales (en Estados Unidos, principalmente) y por el ahorro acumulado durante el confinamiento. A principios del 2022, la guerra en Ucrania añadió otro fuerte choque de oferta, sobre todo en Europa, y algo distinto a los tradicionales al afectar a una materia prima (el gas ruso) con menos sustitutivos que el petróleo.

La primera reacción de bancos centrales y analistas fue esperar que, como suele ser habitual al ser eventos únicos y particularmente de oferta, el aumento de la inflación fuese temporal y reducido. La credibilidad de las políticas monetarias, ganada merecidamente desde los 90 y reflejada en las bajas expectativas de inflación, hacía presagiar un impacto acotado en el tiempo. De hecho, las expectativas de inflación a largo plazo para Estados Unidos y la eurozona nunca han llegado a niveles elevados en estos tres años, pero la insistencia de los golpes inflacionarios ha empujado la inflación a niveles de doble dígito, con traslación (y esto es más preocupante) a la inflación subyacente. Visto a posteriori, se puede decir que la reacción de los bancos centrales, que endurecieron sus discursos antiinflacionistas desde mediados de 2022 y después empezaron a subir los tipos de manera rápida, llegó con retraso.

¿Dónde estamos actualmente en términos de inflación, y qué implican las incertidumbres levantadas por los casos de Silicon Valley y Credit Suisse para la política monetaria? La inflación general lleva ocho meses seguidos cayendo en Estados Unidos (desde el máximo del 8,9% en junio al 6% en febrero), y la de la eurozona cinco (desde el 10,5% en octubre al 8,5%), pero la subyacente sigue siendo elevada y ha caído más lentamente (está en torno al 5,5% en ambas economías). Al cierre de este artículo no se había publicado la inflación europea de marzo, pero los datos de España y Alemania apuntan a que la tendencia -bajada del índice general y resistencia de la subyacente- no cambia sustancialmente.

Las nuevas turbulencias bancarias han apretado las tuercas a los bancos centrales, que habían conseguido convencer a los mercados que iban en serio con la inflación -y que no iban a bajar los tipos este año una vez que alcanzaran los máximos-, y que han reaccionado bien ante el estrés financiero separando los instrumentos de lucha contra la inflación -tipos- de los dedicados a frenar el contagio de crisis bancaria -asegurar la liquidez y gestionar una solución para los bancos afectados. Así, la dominancia financiera de la política monetaria se ha evitado, aunque se sigue transmitiendo un mensaje de cautela, incluso por los más *hawkish* del lugar. En parte, esto se debe a que las tensiones financieras recientes, por sí mismas, ya hacen parte del trabajo antiinflacionista que corresponde a los bancos centrales.

En principio, la situación está bajo control, puesto que los problemas bancarios detectados son idiosincráticos y no responden a problemas estructurales. Los niveles de estrés financiero están mejorando, y el panorama de inflación

para los siguientes meses se va a ver afectado positivamente por fuertes efectos base. No parece que el tensionamiento de las condiciones financieras de esta crisis vaya a ser suficiente para generar una recesión, que parecía haber desaparecido del radar desde principios de año. Un equilibrio precario al que nos enfrentaremos en los próximos meses... si no aparecen otros cisnes negros tras el próximo recodo del río.

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