

ECONOMÍA Y TRABAJO

Los bancos centrales aceleran el alza de tipos por la inflación desbocada

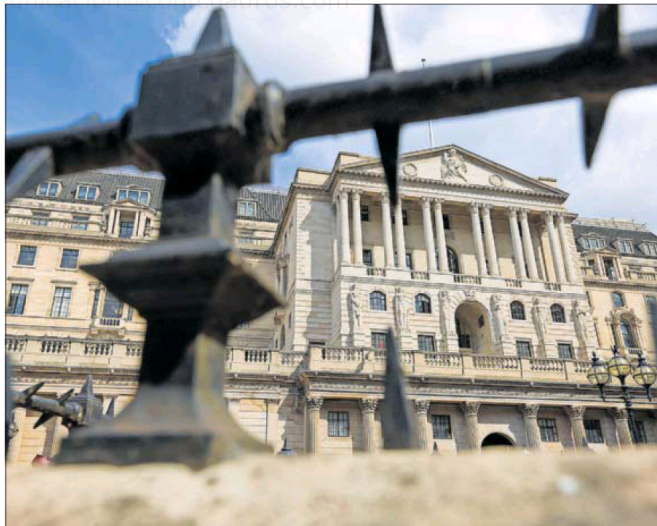
Los efectos de las medidas pueden tardar más de un año en reflejarse en los precios

ÁLVARO SÁNCHEZ, Madrid
Los bancos centrales suben los tipos de interés, y de la misma forma sube la inflación, en máximos de casi cuatro décadas en EE UU y buena parte de Europa. Encarecer el precio del dinero para enfriar la economía —aunque sus resultados no se noten de buenas a primeras— es, sin embargo, el gran instrumento contra el alza del coste de la vida: se compran menos cosas porque se pagan más intereses por las hipotecas, se consume menos porque la financiación deja de ser barata, y las empresas reducen la inversión, huyendo de un coste de la deuda menos asumible que antaño, así que la política monetaria sigue su curso.

El último en volver a actuar fue el Banco de Inglaterra, que ayer aumentó los tipos por sexto mes consecutivo, esta vez en 50 puntos básicos, del 1,25% al 1,75%. La tendencia se da por todas partes. La Reserva Federal (Fed) repitió la semana pasada el incremento de junio de 75 puntos básicos, y situó el precio del dinero en el 2,5%. Y el Banco Central Europeo acometió hace dos semanas un aumento desde el 0% al 0,50%, la mayor subida en 22 años.

Ese cuadro muestra que existen ritmos distintos, como explica Chris Iggó, de la gestora de fondos Axa IM. "Los bancos centrales de habla inglesa están muy avanzados en sus ciclos de ajuste", señala. Europa está en una etapa del ajuste más primaria que la Fed, lo que se nota claramente en el mercado de divisas, donde el euro alcanzó una paridad con el dólar inédita en 20 años. Pese a ello, el sector más halcón de la Fed sigue siendo partidario de emprender subidas parciales en septiembre.

La decisión de los bancos centrales de infligir voluntariamente un daño a la actividad puede parecer extraña, pero algunos expertos la creen imprescindible. Leopoldo Torralba, economista de Ar-



Sede del Banco de Inglaterra en Londres, ayer. / HOLLIE ADAMS (BLOOMBERG)

cano Economic Research, lo explica así. "Hay que sacrificar crecimiento a corto plazo para dar más sostenibilidad al de medio, controlando la inflación, aumentando la credibilidad de los bancos centrales y, con ello, generando estabilidad".

Lo contrario supondría elegir un mundo donde nos moveríamos en una espiral de precios y salarios muy perjudicial para la economía. Pero si los bancos centrales ya han subido tipos, ¿por qué la inflación sigue tan alta? "Suelen transcurrir entre 12 y 18 meses entre el inicio de las subidas de tipos y su impacto en la demanda", calcula Torralba. La primera subida de tipos de la Fed fue en mayo, lo que eso significaría que su influencia no se sentiría plenamente hasta mediados de 2023.

El Banco de Inglaterra cierra la mayor subida en 27 años

El Banco de Inglaterra (BoE, en sus siglas en inglés) ha tirado de artillería pesada ante la tensión inflacionista, con una subida de intereses de medio punto, la mayor desde 1997, para fijar los tipos en el 1,75%. Este sexto aumento consecutivo ratifica la nueva ortodoxia de una entidad que, en los últimos 14 años, había mantenido el precio del dinero en mínimos históricos como antídoto a temblores sistémicos como la crisis de crédito o el Brexit, pero que ahora se enfrenta a

una escalada de precios sin precedentes en más de cuatro décadas.

El IPC no es, sin embargo, el único problema que el BoE vislumbra en el horizonte económico. Según la poderosa Comisión de Política Monetaria (MPC, en sus siglas en inglés), el Reino Unido experimentará una profunda recesión en el cuarto trimestre, que durará hasta final de 2023. El PIB británico, siempre de acuerdo con las estimaciones del banco central, caerá un 2,1%

Lorenzo Codogno, exsecretario del Tesoro italiano, puntualiza sin embargo que no solo hay que tener en cuenta las subidas de tipos, sino las expectativas del mercado sobre ellas. "Lo que importa no es el aumento real de los tipos, sino lo que se descuenta en la curva de rendimientos. Las tasas comenzaron a aumentar mucho antes de los movimientos reales de los bancos centrales".

El choque actual viene provocado por un problema de oferta, no de demanda, y contra eso, instrumentos de política monetaria como la retirada de estímulos y las subidas de tipos de interés tienden a ser menos efectivos, como admitió en el pasado la propia presidenta del BCE, Christine Lagarde. Codogno explica que una política monetaria más restrictiva "no puede aumentar el suministro de energía o alimentos", pero cree que cualquier aumento de precio en estas dos partidas solo puede ser temporal.

Factores externos

Torralba, de Arcano, opina que serán más efectivos contra la inflación factores externos que reduzcan el precio de las materias primas, como una menor demanda de bienes por parte de los consumidores estadounidenses, la crisis inmobiliaria china o, sobre todo, una resolución del conflicto de Ucrania, que por ahora no se atisba en el horizonte.

Aun así, estima que los movimientos de los bancos centrales también contribuirán. "La subida de tipos lastra la demanda, así que es más efectiva ante una inflación generada por exceso de demanda. Pero esta inflación viene de la oferta, de un mayor precio de materias primas, y por eso en general la subida de tipos no será demasiado efectiva para moderar la inflación, aunque algo hará". En BBVA Research coinciden. "Los bancos centrales están decididos a reducir el desequilibrio entre una oferta limitada y una fuerte demanda frenando el crecimiento de la demanda".

Los mercados financieros, mientras tanto, observan el fenómeno vigilantes ante los efectos que pueda tener la acción de los bancos centrales sobre la economía y los márgenes de las empresas. Según los analistas de ING, el foco de los inversores "ha virado dramáticamente desde la inflación a los temores de recesión".

OPINIÓN / JOSE CARLOS DíEZ

Una reacción a la carrera

El Banco de Inglaterra decidió subir los tipos 50 puntos básicos ayer, la mayor subida en 27 años. Antes hizo lo mismo la Reserva Federal en EE UU que subió 75 puntos y antes del BCE que los aumentó también 50 puntos. ¿Qué está pasando? Es necesario remontarse a 2008 para entender la situación actual. Desde el año 2000 hasta 2007, los bancos centrales dieron por vencida a la inflación. Período que los economistas denominamos la *Gran Moderación*, ya que los precios de los bienes aumentaban próximos al 2%, las economías crecían y había pleno empleo.

Pero todo se hacía a crédito con un crecimiento de la deuda mundial y una inflación de precios de los activos que generó

una gran burbuja financiera. Para evitar otra Gran Depresión, con buen criterio, los bancos centrales evitaron el colapso del sistema financiero internacional. Todo funcionó correctamente, ya que no paraban de aumentar sus compras de deuda pública y el dinero en circulación y la inflación seguía estable.

Pero la pandemia lo trastocó todo. Para evitar otra depresión económica mundial volvieron a inundar el sistema de dinero y financiaron todo el aumento de los déficits y la deuda pública que provocaron los confinamientos forzados en 2020. La vacuna acabó con los confinamientos, la recuperación de la economía mundial fue más intensa de lo que la oferta podía atender y la

inflación renació. Primero en el coste de los contenedores de transporte, luego los precios de las materias primas, de los bienes industriales y ahora los salarios y los márgenes empresariales.

Los bancos centrales tardaron mucho en reaccionar, confiando en que el problema fuera transitorio, temerosos de no provocar una crisis financiera por retirar muy rápidamente sus programas de compras de deuda. Pero al llegar a los salarios, la crisis de inflación ya es permanente y cuanto más se tarde en enfriar las expectativas de inflación, mayor será el coste de hacerlo en el futuro, en términos de más desempleo y riesgo de inestabilidad financiera y una depresión económica como la de 2008.

La Reserva Federal, Fed, con la tasa de paro próxima al 3,5% está decidida a frenar cuanto antes la economía y la inflación. El BCE y el Banco de Inglaterra con sus divisas en mínimos históricos, debilitándose y aumentando la inflación de los bienes importados se ven obligados a seguir a la Fed. Desde que suben los tipos hasta que se notan sus efectos sobre el consumo y la inversión pasan meses. Los precios de la mayoría de materias primas ya están próximos a niveles de hace un año, anticipando recesión, pero el consumo y los salarios siguen creciendo.

El mayor problema es pasarse de frenada y provocar una recesión más intensa de lo necesario. Y el otro problema, sobre todo en los países europeos con elevadas deudas públicas, es cómo financiar esas deudas en los próximos años sin las compras del banco central. En España queremos gastarnos 17.000 millones en la subida de las pensiones, pero ya no hay crédito. Veremos.