

Compromiso y persistencia

Hoy, en el 31° Congreso Bancario Europeo en Frankfurt, la presidente del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, brindó un discurso titulado “Compromiso y persistencia: política monetaria en la recuperación económica”. Allí, se refirió a uno de los desafíos más significativos para la entidad en la pos pandemia: el aumento de la inflación.

Lagarde indicó que, para asegurar que la inflación alcance la meta del 2% de manera sostenible, el BCE tiene como lema la frase de Abraham Lincoln que dice “el compromiso es lo que transforma una promesa en una realidad”.

Discurso de Christine Lagarde

Motores de la inflación

- Una parte de la inflación actual se debe al efecto de la base de comparación ya que en 2020 hubo una disminución significativa de este indicador. La otra parte tiene que ver con dos factores:
- **Precios de la energía:** la inflación de la energía pasó de valores negativos al comienzo de la pandemia a un récord de 23,7% interanual en oct-2021, contribuyendo 2,2 puntos porcentuales al total de 4,1% registrado ese mes. Esto se debió principalmente a la reapertura de las actividades y a la recuperación de la demanda global. Otros factores fueron las restricciones en la oferta de OPEC+, el estancamiento de la producción de shale oil en EEUU y menores exportaciones de gas de Noruega y Rusia.
- **Desajustes entre oferta y demanda:** esto se observa sobre todo en el sector de bienes industriales cuyos precios se encuentran en valores cercanos a los máximos de 1999. Según Lagarde, podrían seguir subiendo hacia fin de año.
- Por el lado de la oferta, los productores experimentan escasez de insumos críticos que se magnifican por el efecto “bullwhip”, causando interrupciones en las cadenas de valor. Por el lado de la demanda, se vincula a la transición que hubo durante la pandemia desde el consumo de servicios al de bienes. En el caso de la inflación de servicios, además hay tasas altas de vacantes en los sectores intensivos en contacto presencial.

Perspectivas de corto plazo

- “Seguimos confiando en que las presiones inflacionarias se aliviarán con el tiempo. Esto se debe a que no vemos las condiciones -ni a nivel de la economía general ni a nivel sectorial- para que las tasas de inflación por encima de nuestra meta vuelvan autosostenidas”, dijo Lagarde.

Política monetaria en el mediano plazo

- En primer lugar, el BCE no observa “mecanismos de amplificación” en la economía. La demanda agregada está por debajo de los valores pre-crisis (en la actualidad hay un ‘catch up’, pero no una demanda excesiva) y la oferta agregada no se ha reducido de manera significativa. Todavía no se observan presiones salariales.
 - En segundo lugar, la entidad considera que a nivel sectorial las diversas fricciones que empujan al alza la inflación deberían resolverse a medida que se solucionan los desajustes entre oferta y demanda. A su vez, no se observan brechas de capacidades en el mercado laboral.
 - En tercer lugar, se espera que los precios de la energía se estabilicen en 2022. Por ejemplo, los futuros de petróleo, gas y electricidad ya han bajado desde los máximos de oct-2021. Pese a esto, Lagarde señaló que los precios siguen siendo volátiles y que hay algunos factores de incertidumbre, por ejemplo, la transición hacia fuentes de energía bajas en emisiones.
-
- Lagarde señaló tres elementos importantes en la estrategia del BCE para el escenario actual:
 - **Foco en el mediano plazo:** dado que la política monetaria opera con rezago, no tiene sentido ajustarla cuando se espera que las presiones inflacionarias se desvanezcan.
 - **Adaptación al tipo de shock:** en la actualidad, hay una combinación de shocks de oferta y demanda. “La restricción prematura de la política monetaria sólo agravaría el ajuste sobre los ingresos de los hogares. Al mismo tiempo, no afectaría las causas subyacentes de la inflación, ya que los precios de la energía se fijan de manera global y los cuellos de botella en la oferta no pueden ser solucionados por la política monetaria del BCE”, dijo.
 - **Paciencia y persistencia:** el BCE ha diseñado un marco de política monetaria “paciente y persistente” para lograr un grado de confianza suficiente de que las dinámicas inflacionarias subyacentes han mejorado y “no sobre-reaccionar” a shocks transitorios. “Para que las tasas aumenten, necesitamos ver que la inflación alcance el 2% mucho antes del final de nuestro horizonte de proyección y de manera duradera durante el resto del horizonte de proyección”, dijo. Por el momento, “juzgamos que el progreso realizado en la inflación subyacente está lo suficientemente avanzado para ser consistente con la estabilización de la inflación en el 2% a mediano plazo”. A su vez, opinó que es “muy poco probable” que se den las condiciones para subir las tasas de interés en 2022.