

Bernanke y las perspectivas de inflación

Hay que tener la piel muy gruesa para ser banquero central. Miren a Bernanke, el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. Aparte de tener que tomar decisiones complicadas, debe enfrentar críticas por hacerlo. Es inevitable, y va con el puesto. Cuando azotó la crisis de los mercados, hace un año, le criticaron por no bajar los tipos rápidamente. Ahora que están al 2%, le critican por haberlos bajado mucho y por prestar poca atención al riesgo de inflación. Y eso sí que duele a un banquero central. En fin, cosas de tener un objetivo de crecimiento, otro de inflación, además de salvaguardar la estabilidad financiera. Y de vivir en una sociedad abierta a la crítica.

Cuando la Reserva Federal optó por bajar tanto los tipos, lo hizo no solo porque había razones para pensar que la economía se iba a desacelerar, sino por que existían fuertes riesgos a la baja en crecimiento asociados a las fricciones financieras. Pero también porque confiaban en que esa desaceleración contendría la inflación. Pero la subida del petróleo, los alimentos, y los metales no entraba en el guión.

Dados los rezagos con que opera la política monetaria, la economía todavía no ha recibido el impulso de las bajadas de los tipos de interés. Incluso hay razones para pensar que en esta ocasión este impulso podría ser menor que en el pasado ante las fricciones financieras que todavía existen. Porque al final, una buena parte de la influencia de la política monetaria en crecimiento viene a través de la reducción del coste de financiamiento y, dado como están los mercados y el endurecimiento en la concesión de crédito, no está claro que vaya a cumplir su función a plenitud.

Comenzar a subir ahora los tipos de interés, como piden algunos, parece prematuro, dado que las condiciones que llevaron a bajarlos siguen vigentes. El crecimiento se está desacelerando, y los riesgos de crisis financiera y de crecimiento siguen altos, ante el deterioro del mercado inmobiliario, el endeudamiento de las familias, y la restricción crediticia.

Ahora bien, tampoco pueden permitir que la inflación se les vaya de las manos. Por ahora, no hay evidencia sólida que permita pensar que esto está ocurriendo en EEUU. Los salarios y los costes laborales unitarios se están moderando. Las expectativas de inflación a largo plazo están estables, y la inflación subyacente está ligeramente por encima del 2%. Y, sin embargo, la inflación general está subiendo, los mercados están temerosos, y las autoridades monetarias suenan ya tan preocupadas con la inflación como con el crecimiento.

Parte de esa preocupación puede ser retórica, para contener una expectativas que pueden ser algo exageradas ante la evidencia existente. Pero no toda. Al final, cualquier modelo de comportamiento de la Fed muestra como ha bajado los tipos bastante más de lo que lo hubiera hecho en caso de no pensar que la crisis financiera podía llevar a una fuerte restricción crediticia que deprimiera fuertemente el crecimiento, más allá de una simple desaceleración económica. Y ese seguirá siendo en los próximos meses el baremo de acción de la Fed si no hay traslación de precios a salarios o a expectativas de inflación a largo plazo. Mientras los riesgos del sistema financiero y de restricción crediticia mantengan una probabilidad relevante, tiene sentido que mantengan los tipos bajos. Pero, la verdad, si los comienzan a subir, poco a poco, cuando vean que esos riesgos no son tan severos, o no compensan el riesgo de inflación, no será yo quién les critique.

Jorge Sicilia
Economista Jefe para Norteamérica
Servicios de Estudios BBVA