



En la trincheras contra la inflación

Philip R. Lane, del BCE, analiza la importancia de lograr que la inflación en la zona del euro retorne al nivel fijado como meta

EL BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) está en el frente de la lucha contra la inflación. Las autoridades económicas han subido las tasas de interés a máximos no observados en 15 años para que la inflación en la zona del euro, que tocó un techo de más de 10% en octubre, baje al nivel fijado como meta de 2%. Se prevé que la inflación se desacelere este año, pero la política monetaria seguirá siendo objeto de escrutinio dado que el crecimiento económico del continente está desacelerándose, que los consumidores continúan enfrentándose a la crisis del costo de vida y que los gobiernos están en busca de financiamiento para cubrir deudas cuantiosas en una nueva era de tasas de interés más altas.

En una entrevista con Nicholas Owen, de F&D, el economista jefe del BCE, Philip R. Lane, hace un llamamiento para que los gobiernos empiecen a replegar el apoyo fiscal a los consumidores conforme vaya cediendo la crisis energética desencadenada por la invasión rusa de Ucrania. Analiza la importancia de procurar que las expectativas inflacionarias retornen al nivel fijado como

meta, las dificultades de reducir el balance del banco central y las enseñanzas que se pueden extraer de las decisiones monetarias del último año.

F&D: Tras alcanzar máximos no registrados en 40 años, la inflación en Europa ahora da señales de desaceleración. ¿Cuán importante es para las perspectivas económicas de la zona del euro que las autoridades logren reducir las expectativas inflacionarias a 2%?

PL: Para un banco central, el peor escenario es que a causa de una fase prolongada de inflación alta la sociedad deje de confiar en que la estabilidad de precios (en la práctica, una meta de inflación de 2%) se podrá mantener a largo plazo. Si la sociedad empieza a creer que la inflación permanecerá elevada indefinidamente, la idea se arraigará en el proceso de fijación de precios y salarios y el fenómeno se perpetuará. De ahí que sea esencial definir claramente la política monetaria para garantizar que la inflación retorne oportunamente a la meta de 2%. Esto ha adquirido especial importancia en el curso del último año, ya que a lo largo de varios años la política monetaria había estado enfocada en corregir una tendencia de inflación persistentemente inferior a la meta. De manera constante, hemos estado alejándonos de una orientación monetaria sumamente acomodaticia y avanzando hacia otra lo bastante restrictiva como para garantizar que la inflación retorne al nivel fijado como meta y para mantener ancladas las expectativas de inflación a más largo plazo.

F&D: ¿Qué enseñanzas pueden extraer las autoridades del shock de inflación? La mayoría de los economistas esperaba que las presiones sobre los precios fueran solo

Como la crisis energética está menguando, es importante empezar a retirar las medidas de apoyo fiscal.

transitorias. ¿Hay que gestionar la política monetaria de otra manera?

PL: Este episodio sin duda será objeto de estudio por muchos años, así que mi respuesta no es nada definitiva. Creo que se debe reconocer que las fuerzas dobles de la pandemia y la escalada de los precios de la energía por la guerra fueron shocks extraordinariamente intensos y asimétricos, cuya consecuencia iba a ser una fase inicial de inflación alta. Está claro que esto merece un examen continuo para determinar si el BCE y otros bancos centrales podrían haber evaluado mejor la magnitud y la duración del shock de inflación. Siempre hemos de procurar aprender de este tipo de episodios y estar abiertos a críticas internas y externas. En el último año, los bancos centrales revirtieron los programas de expansión cuantitativa y elevaron de forma acumulada las tasas de interés en un período relativamente corto. Asimismo, en los próximos meses aprenderemos mucho sobre la conducción y la eficacia de la política monetaria.

F&D: ¿Le parece que las políticas del BCE para reducir su balance plantearán problemas a los gobiernos de la zona del euro con fuertes necesidades de financiamiento? Algunos gobiernos muy endeudados se han acostumbrado a vender bonos al BCE muy fácilmente.

PL: El fin primario de estos programas siempre ha sido garantizar que el tramo largo de la curva de rendimientos contribuyera a la expansión monetaria que necesitaba la economía para evitar que la inflación permaneciera durante mucho tiempo por debajo de la meta; es decir, no se trataba de programas para financiar directamente a los gobiernos. Aún es muy pronto para extraer enseñanzas en firme de nuestra experiencia con la transición de la expansión cuantitativa a la restricción cuantitativa, pero en meses recientes hemos observado que la normalización de las tasas de interés ha supuesto una fuerte demanda de compra de bonos públicos de la zona del euro por parte de muchos inversionistas institucionales (en Europa y el mundo).

En cuanto a la política fiscal, está muy claro que, conforme al marco de gobernanza económica de la Unión Europea, las políticas fiscales deben estar encaminadas a lograr que nuestra economía sea más productiva y a reducir gradualmente el alto nivel de deuda pública.

Desde luego, una de las tareas importantes de la política fiscal es proteger a los más vulnerables en la economía del shock de precios de la energía. Este es un imperativo no solo moral sino también económico. Pero además reconocemos que las medidas de apoyo fiscal para proteger a la economía del impacto de la carestía de los precios de la energía han de ser temporales, focalizadas y concebidas para preservar los incentivos para reducir el consumo de energía. Concretamente, como la crisis energética está menguando, ahora lo importante es empezar pronto a retirar estas medidas conforme vayan bajando los precios de la energía, y hacerlo de una manera concertada.

F&D: Las tasas de interés más altas están ejerciendo presión sobre los hogares en toda Europa. ¿Hay algo que los bancos centrales deban hacer para moderar esta presión, o es algo que debe dejarse enteramente en manos de los gobiernos y la política fiscal?

PL: A todos los hogares les beneficia la estabilidad de precios a mediano plazo. Los pobres son los más afectados por la inflación persistente. De ahí que a todos nos convenga que el BCE mantenga su atención centrada en el oportuno retorno de la inflación a la meta de 2%. Debemos ser eficientes con nuestra política monetaria: alcanzar la meta, pero reduciendo al mínimo los costos en términos de producto y empleo. Al analizar la transmisión de la política monetaria, examinamos con atención el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés en los hogares; no solo los efectos directos —que en un momento determinado varían entre prestatarios y ahorristas y en los diferentes grupos de edad—, sino también los efectos indirectos derivados del impacto de la política monetaria en el producto y el empleo. Estos son diferentes entre los que trabajan en los sectores más sensibles a los movimientos de las tasas de interés (como construcción y bienes de consumo duraderos) y los que trabajan en sectores menos cíclicos. Los gobiernos siempre deben proteger a los más vulnerables de la sociedad, pero las medidas fiscales que neutralizan directamente el impacto de los movimientos de las tasas de interés pueden ser problemáticas en cuanto a la eficiencia de la política monetaria y quizá menos eficaces que otras políticas relativas al ingreso. **FD**