

EL MAL MANEJO DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Project Syndicate

Escrito por: Howard Davies¹

Puede consultar la versión original [aquí](#)

Los principales bancos centrales parecen haber perdido el control de las expectativas de inflación de los consumidores, y los costos podrían ser altos. Si los aumentos salariales se aceleran durante el próximo trimestre, los responsables de la política monetaria se verán obligados a responder con firmeza elevando drásticamente las tasas de interés, o de lo contrario perderán aún más credibilidad.

Los banqueros centrales no están obligados a ser grandes artífices de la palabra. La capacidad de redactar párrafos elegantes normalmente no está en la descripción de su trabajo. Hasta hace poco, muchos de los principales responsables de la política monetaria operaban según el principio de "lo menos dicho, lo antes posible reparado". Montagu Norman, el gobernador del Banco de Inglaterra de 1920 a 1944, vivió bajo el lema "nunca expliques, nunca te disculpes". De manera similar, el ex presidente de la Reserva Federal de EE. UU., Alan Greenspan, una vez observó con orgullo que había "aprendido a murmurar con gran incoherencia".

Pero esos puntos de vista ahora están pasados de moda. Los altos funcionarios del BoE pronunciaron, en promedio, un total de solo 13 discursos al año en la década de 1990. En la última década, el promedio fue superior a 80 y la línea de tendencia apunta hacia arriba. Se puede observar un patrón similar en otros bancos centrales.

Eso no se debe a que los banqueros centrales ahora anhelan ser figuras públicas; en privado, muchos preferirían el enfoque normando. Pero se cree que un régimen de metas de inflación funciona a través de un manejo claro y creíble de las expectativas. Convince a los actores económicos de que alcanzarás tu objetivo la mayor parte del tiempo, y ellos harán parte de tu trabajo moderando sus demandas salariales y manteniendo precios estables.

Entonces, la comunicación del banco central es importante; para los responsables de la política monetaria, no es una característica opcional. Y su experiencia en los últimos meses ha sido desafortunada. Recientemente, en septiembre, el presidente de la Fed, Jerome Powell, le decía al mundo que el aumento de la inflación, que comenzó a sentirse el verano pasado, era "transitorio". La palabra fue retomada por la presidenta del Banco Central

¹ Howard Davies, el primer presidente de la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido (1997-2003), es el presidente de NatWest Group. Fue director de la London School of Economics (2003-11) y se desempeñó como vicegobernador del Banco de Inglaterra y director general de la Confederación de la Industria Británica.

Europeo (BCE), Christine Lagarde, y en noviembre todavía se usaba ampliamente en todo el mundo occidental.

Pero en diciembre, con la inflación de EE. UU. en un 7 %, el mensaje había cambiado y lo "transitorio" ya no estaba de moda. Powell ahora nos decía que era "probablemente un buen momento para retirar esa palabra", mientras que la secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, su predecesora en la Fed, reconoció que "no ha sido una descripción adecuada".

Rara vez un término financiero ha tenido una vida tan corta. "Transitorio" ahora yace enterrado en el cementerio lexicográfico de los bancos centrales, junto con "orientación hacia adelante". Sic transit, como dirían los romanos.

¿Importa este vergonzosamente abrupto cambio de sentido lingüístico? Me temo que sí.

Los discursos son solo una parte de la combinación de comunicaciones que utilizan los bancos centrales para influir en las expectativas de inflación. Las autoridades monetarias también han recurrido con entusiasmo a las redes sociales, y especialmente a Twitter, donde la Fed tiene actualmente más de 800 000 seguidores y el BCE más de 650 000, para fuentes que exaltan regularmente las virtudes de la baja inflación.

Pero hay nueva evidencia preocupante de que este mensaje no está llegando y que no se confía tanto en los bancos centrales como les gustaría pensar. De hecho, menos del 20 % de los hogares de EE. UU. saben que la Fed apunta a una tasa de inflación del 2 %. Sorprendentemente, casi el 40% piensa que apunta a una inflación del 10% o más.

Muchos también creen que la inflación ha sido recientemente más alta de lo que indican las estadísticas oficiales. Aquí, algunos de ellos podrían tener razón, ya que diferentes estratos sociales enfrentan diferentes tasas de inflación. Por ejemplo, el aumento de los precios de los alimentos y la energía afecta de manera desproporcionada a los hogares más pobres.

A los bancos centrales les gusta centrarse en la llamada inflación subyacente, que excluye los factores a corto plazo, específicamente, los aumentos en los precios de los alimentos y la energía, que las autoridades monetarias no pueden controlar. Eso puede llevar a los formuladores de políticas a ver un aumento de la inflación como "transitorio". Pero las expectativas de precios de los consumidores, por el contrario, están formadas por la tasa de inflación que realmente han experimentado, y los costos de alimentos y energía son un componente importante de los presupuestos de muchos hogares.

Probablemente esa sea la razón por la que los consumidores y los hogares estadounidenses piensan que la inflación en el próximo año será más alta que la de los economistas estadounidenses. Los economistas en promedio predicen una tasa de inflación durante el próximo año de 3,7%. Los empresarios esperan que sea un poco más alto, del 4,1%, mientras que los hogares esperan que los precios suban un 4,7%. Las expectativas a mediano plazo de los hogares

también son más altas. Ese pesimismo ciertamente influirá en las demandas salariales, como ya es evidente.

¿Quién resultará tener razón? Pronto lo sabremos. Los bancos centrales pueden señalar algunos argumentos persuasivos que sugieren que la inflación caerá durante el próximo año. Por ejemplo, a pesar de la mayor demanda de refrigeración, los costos de energía suelen caer en el verano del hemisferio norte. Pero la perspectiva de los costos de la energía es muy incierta y está influenciada por riesgos geopolíticos impredecibles, no solo por la oferta y la demanda, que se pueden modelar más fácilmente. El indicador más útil en ese sentido podría ser la cantidad de tropas rusas concentradas en la frontera con Ucrania, que no es una estadística que los bancos centrales normalmente recopilan.