

---

# ¿Tiene que preocupar la inflación?

---

Xavier Vives



Subidas de precios de entre el 4% y el 6% en economías adelantadas de Estados Unidos, Alemania, el Reino Unido y España han creado alarma en los consumidores y en las autoridades. En particular por el alza importante de los precios de la energía. La pandemia ha generado a la vez fuertes estímulos en la demanda, así como restricciones de la oferta, cuellos de botella en la distribución y disrupción en las cadenas de producción mundiales.

Algunos analistas han comparado la situación actual con el fenómeno de la estanflación de los años setenta, que fue en parte provocada por la subida de los precios del petróleo, y que acabó en una espiral inflacionista que hizo saltar los controles de precios y salarios de la administración Nixon. Los precios llegaron a subir por encima del 12%-13% en EE.UU. y la inflación no se controló hasta la restricción monetaria de Paul Volcker, que indujo la recesión de 1981-1982. La situación actual, sin embargo, no es parecida, puesto que, aunque hay inflación, no hay estancamiento económico.

Es paradójico que ahora nos preocupemos por la inflación cuando ha sido la deflación lo que nos ha preocupado tras la crisis global financiera del 2007-2009. La globalización comportó bajadas de precios por la irrupción de China como fábrica del mundo y a la vez moderación salarial por la amenaza de deslocalizaciones. Ahora, sin embargo, la globalización está aflojando y se reducen las presiones a la baja de los precios, así como aumenta el poder negociador de los trabajadores.

Hasta hace muy poco, la tesis oficial de los bancos centrales ha sido que las tensiones inflacionistas remitirán (por ejemplo, en relación con los precios de la energía y los proble-

---

## El BCE tiene que esperar a que la Reserva Federal mueva ficha para subir los tipos de interés

---

mas en el comercio y la producción) y que la inflación actual es transitoria. Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, ha afirmado no hace mucho que ya no se puede decir que la inflación en Estados Unidos sea "transitoria", a pesar de mantener que estará controlada en el futuro. Es la primera advertencia seria de que la subida de tipos de interés está más cerca, incluso después de la apa-

rición de la variante ómicron del coronavirus. El problema de incrementar los tipos cuando una inflación alta se ha consolidado en las expectativas de los agentes económicos y sociales es que tienen que subir mucho para corregirla. El peligro es inducir un descalabro en la bolsa de valores y una recesión à la Volcker en la economía. Además, la Reserva Federal teme anunciar una subida de tipos pronto para no promover movimientos especulativos en el dólar.

La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, mantiene, por el contrario, que la inflación es temporal. Lagarde resiste la presión alemana y aleja la subida de tipos para preservar la más delicada recuperación en Europa que se vería dañada por una apreciación del euro. Tiene que esperar a que la Reserva Federal mueva ficha porque tiene ventaja quien mueve los tipos de interés en segundo lugar.

Los bancos centrales tienen que acertar en la introducción de las alzas de los tipos de interés y los gobiernos tienen que reprimir la tendencia a controlar los precios. A corto plazo, la inflación se puede enquistar si empieza una espiral de precios-salarios en que cada agente social intenta que sea el otro el que soporte el coste del incremento de precios de la energía. Esperemos que impere la responsabilidad. Lo que sí está claro es que quedan menos días de dinero barato.●

---

X. VIVES, profesor del IESE