



► 12 Marzo, 2023

No todo vale

Jordi Gual

Profesor
de IESE

Evitar la indexación



Los datos de inflación que vamos conociendo reflejan que se está enquistando gradualmente en el tejido productivo y social.

El índice general fluctúa, oscilando por la volatilidad de los precios energéticos, pero la inflación subyacente continúa su escalada inexorable. Ya supera el 6% en muchos países de la zona euro.

La inflación para el conjunto de la zona euro es, en último término, un fenómeno monetario y reconducirla al objetivo del 2% va a requerir una amarga medicina monetaria. Aún estamos lejos del nivel de tipos de interés que va a ser necesario. Esto suponiendo, claro está, que las autoridades deseen realmente volver al 2%. Podría muy fácilmente ocurrir que, en aras de la viabilidad política, se contenten con bajar del 4%. Esta alternativa es plausible, pero menoscabaría por mucho tiempo la credibilidad del banco central. Se pondría en cuestión su independencia, así como su compromiso con los objetivos de inflación que debe alcanzar según sus estatutos.

Habrà que seguir de cerca la evolución de la inflación subyacente también para cada país de la unión monetaria. Cuando termine el episodio inflacionario que vivimos, su impacto acumulado no será el mismo en todos los países del euro. En parte esto es debido al componente energético, puesto que los países del centro y el este de Europa tenían una mayor dependencia del gas ruso. Pero el grueso del efecto final en los precios dependerá de la inflación subyacente en cada país.

Los países que consigan que los incrementos de precios no se trasladen al conjunto del tejido productivo y eviten la indexación de su economía

Inflación Trasladar los aumentos de precios a los salarios y a las expectativas de los actores económicos es la receta para el fracaso

(las cláusulas de revisión de salarios o de contratos comerciales), saldrán reforzados de este período inflacionario. El premio será una mejora en su posición competitiva. Por el contrario, si una economía traslada esos aumentos de precios iniciales a los mecanismos de fijación de precios y salarios y a las expectativas de los actores económicos, estamos ante la

receta para el fracaso. Se produce entonces una pérdida de competitividad que es muy peligrosa en el seno de una unión monetaria. La espiral de precios y salarios se financia sin dificultades puesto que la liquidez fluye para el conjunto de la zona euro y hace factibles durante un tiempo los incrementos nominales de precios y salarios. Sin embargo, esos aumentos de precios y costes —al no sustentarse en mejoras de la productividad real de la economía— tarde o temprano deben ser revertidos y solo es posible hacerlo mediante una dolorosa y prolongada devaluación interna.

El grave episodio inflacionario que sufre la zona euro puede acabar provocando de nuevo fuertes tensiones en la Unión Europea si algunos países no son capaces de evitar la indexación de sus economías y sus diferenciales de inflación respecto a la zona euro aumentan significativamente. Las consecuencias serían serias para los países implicados, pero también para la estabilidad de la zona euro. |