

The Economist

# Los inversionistas temen que la inflación vuelva. Puede que tengan razón

¿Se avecina una repetición de la década de 1970?

Tras alcanzar un máximo en 2022 del 11% interanual, la inflación en el mundo rico ha ido cayendo de forma constante. Hasta ahora. A medida que los bancos centrales reducen las tasas de interés, la inflación general en el mundo rico va subiendo. Pasó del 2,1% en septiembre al 2,5% en diciembre.

El 19 de febrero, Gran Bretaña informó de la inflación de enero: un 3% interanual, frente a un mínimo reciente del 1,7%. La inflación polaca en enero fue del 5,3%, frente al 4,7% del mes anterior. La inflación alemana cayó al 2,3%, pero todavía estaba por encima del 1,6% alcanzado el verano pasado. Los precios al consumo estadounidenses aumentaron un 3% interanual, frente a un mínimo reciente del 2,4%. Algunos se preguntan por qué los bancos centrales reortaron las tasas antes de que la inflación alcanzara o estuviera por debajo del objetivo, teniendo en cuenta que el crecimiento económico apenas se ha desacelerado. "La inflación es como las cucarachas", escribió recientemente John Cochrane, de la Universidad de Stanford. "Cuando solo quedan unas pocas, no es momento de aflojar".

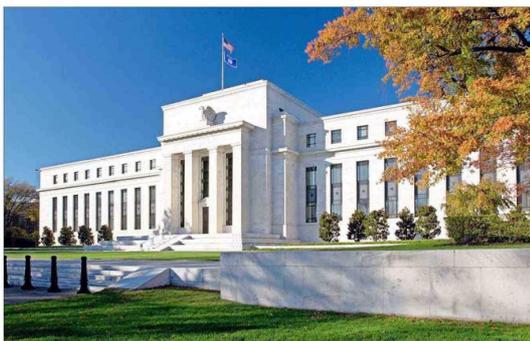
¿Está el mundo rico a punto de repetir los errores de los años 70? En aquel entonces, los responsables políticos marcaron a la mayoría de las cucarachas, pero dejaron a unas cuantas de las más resistentes, que luego procedieron a reproducirse ferocemente. En Estados Unidos, la inflación alcanzó el 12% en 1974, cayó al 5% en 1976 y luego trepó al 15% en 1980. Los bancos centrales no lograron ajustar la política monetaria con la suficiente rapidez para evitar que un shock de los precios del petróleo en 1979 se extendiera a toda la economía. Solo con una enorme recesión a principios de los años 80, que los responsables políticos diseñaron utilizando una gran cantidad de bótox, finalmente exterminaron la inflación para siempre.

Los inversionistas no están seguros de si volverá la inflación alta. Los precios del mercado indican que la Reserva Federal implementará una política monetaria más laxa en el futuro, y que otros bancos centrales seguirán su ejemplo. En las últimas semanas, los rendimientos de los bonos gubernamentales han caído, lo que podría indicar que las preocupaciones sobre la inflación han disminuido. Por otro lado, un modelo de la cursal de Cleveland de la Fed sugiere que las expectativas del mercado para la inflación durante el próximo año han aumentado de aproximadamente el 2,2% en septiembre al

2,7% en la actualidad.

La confusión refleja un desacuerdo intelectual. Algunos expertos consideran que el reciente aumento de la inflación es un espejismo. Los estadísticos ajustan los datos para reflejar los acontecimientos que ocurren en un momento particular del año (como los aumentos de precios que muchas tiendas imponen en enero). La pandemia de covid-19, que creó una enorme volatilidad, ha estropeado estos ajustes estacionales, lo que podría hacer que las lecturas de inflación intermensual en enero y febrero sean más altas que la tasa de inflación "real". Otros señalan que la inflación general siempre se dispara, debido a los precios volátiles de las materias primas. Los economistas del banco Morgan Stanley consideran que los recientes incendios forestales en California pueden haber hecho subir temporalmente los precios de los bienes en Estados Unidos. En enero, varios países, incluidos Bélgica y Noruega, vieron grandes aumentos en el precio de los alimentos, tal vez vinculados con las preocupaciones por una guerra comercial. Los banqueros centrales generalmente ignoran estos baches al establecer la política monetaria.

Sin embargo, no todos están tan tranquilos. Cualesquiera que sean los problemas con el ajuste estacional, no pueden afectar la inflación medida sobre una base interanual, y esta claramente está aumentando. Además, hay evidencia que sugiere que el mundo rico está experimentando genuinamente más presión inflacionaria. Alternative Macro Signals, una consultora, pasa millones de artículos de noticias a través de un modelo para construir un "índice de presión inflacionaria de noticias". El índice global, que ha demostrado ser un pre-



Los precios del mercado indican que la Reserva Federal implementará una política monetaria más laxa en el futuro, y que otros bancos centrales seguirán su ejemplo.

dicator útil de las cifras oficiales, ha aumentado marcadamente recientemente, especialmente en Estados Unidos.

Los mercados laborales del mundo rico también siguen siendo ajustados. La tasa de desempleo de la OCDE ha estado por debajo del 5% durante casi tres años. En un contexto de intensa competencia entre las empresas por conseguir personal, los salarios nominales están aumentando más de un 4% interanual en las mayores economías. Sin embargo, lamentablemente, el crecimiento de la productividad es débil. Si los empleadores no pueden distribuir sus mayores costos salariales entre una mayor producción, tienen que trasladarlos a los consumidores en forma de precios más altos.

Encontramos evidencia de que este fenómeno está ocurriendo en el sector de los servicios, que abarca desde el asesoramiento financiero hasta la fisioterapia. Los precios de los servicios están aumentando un 4% interanual en las mayores

economías, aproximadamente el doble de la tasa de antes de la pandemia. En los 18 países ricos que han informado de datos fiables para enero, la inflación de los servicios ha bajado de su mínimo reciente en 14 de ellos. En Portugal ha subido un punto porcentual. En Estonia, 3,7 puntos.

Las autoridades pueden echar más leña al fuego inflacionario. El problema no son los banqueros centrales, que deberían poder resistir cualquier llamado de los políticos a bajar las tasas de interés. Son los propios políticos. Donald Trump planea deportar a millones de trabajadores indocumentados y elevar las barreras arancelarias, lo que haría subir los precios. Los líderes de otros países están aplicando políticas menos extremas, pero aun así podrían avivar la inflación.

Alrededor del 40% de los gobiernos del mundo rico están dando a sus economías un impulso fiscal este año, medido por el cambio en el déficit presupuesta-

rio ajustado al ciclo económico. El último presupuesto de Gran Bretaña aumentó el gasto en infraestructura, mientras que Italia aprobó recientemente uno que contenía recortes de impuestos. Muchos gobiernos también tomarán represalias contra Trump imponiendo sus propios aranceles a los productos estadounidenses, lo que aumentará el precio de las importaciones.

En comparación con antes de la pandemia, las empresas y los trabajadores pueden reaccionar con más fuerza a estas presiones proinflacionarias. En 2023, un documento publicado por el Banco de Pagos Internacionales, un club de bancos centrales, analizó lo que sucede en "una transición a [un] régimen de alta inflación", en el que el aumento de precios se convierte en "un punto más focal para los trabajadores y las empresas". Una vez que las personas han experimentado un rápido aumento de precios, les preocupa que vuelva a suceder. Si los trabajadores perciben que la inflación está en marcha, pueden ser particularmente rápidos en pedir un aumento salarial.

## Activen el control de plagas

También encontramos señales preocupantes a este respecto. Una es el interés en la inflación, medida por la búsqueda de Google, que es el doble de alta que antes de 2021. Otras razones para preocuparse provienen de las encuestas de consumidores. Aunque la inflación ha caído mucho desde su peak reciente, la gente todavía espera fuertes aumentos de precios en los próximos meses. En diciembre, la inflación de la UE estaba por debajo del 3%. Sin embargo, los ciudadanos de la UE esperan que los precios aumenten un 10% en los próximos 12 meses, el doble de lo que esperaban en la década de 2010. Existe una "brecha de percepción de la inflación" similar en Estados Unidos. La tasa de inflación de Canadá ha sido igual o inferior al 2% desde agosto.

Y, sin embargo, los canadienses todavía esperan una inflación del 3% durante el próximo año, en comparación con el 2,4% antes de la pandemia.

No hace mucho, los banqueros centrales se felicitaban a sí mismos por haber reducido la inflación tan rápidamente. Fue un éxito suficiente para haber compensado el error de haber reaccionado demasiado tarde a los aumentos de precios en primer lugar. Sin embargo, como muchos propietarios de viviendas saben, las cucarachas tienen la desagradable costumbre de volver.

Traducido por El Mercurio Inversiones

