

# AMENAZA LA INFLACIÓN A PAÍSES RICOS

Mientras los programas de austeridad amenazan los niveles de vida y generan controversia política en países como Grecia, Irlanda y Gran Bretaña (GB), la inflación ha restringido también la recuperación económica al deprimir los ingresos reales en buena parte del mundo desarrollado.

En algunos aspectos las autoridades monetarias de Estados Unidos (EU), GB y, hasta cierto punto, la zona euro han tolerado a propósito una inflación más alta como parte de sus políticas. Esto refleja en alguna medida las restricciones fiscales, lo cual significa que el aumento del gasto gubernamental para estimular el crecimiento es políticamente frágil y/o insostenible.

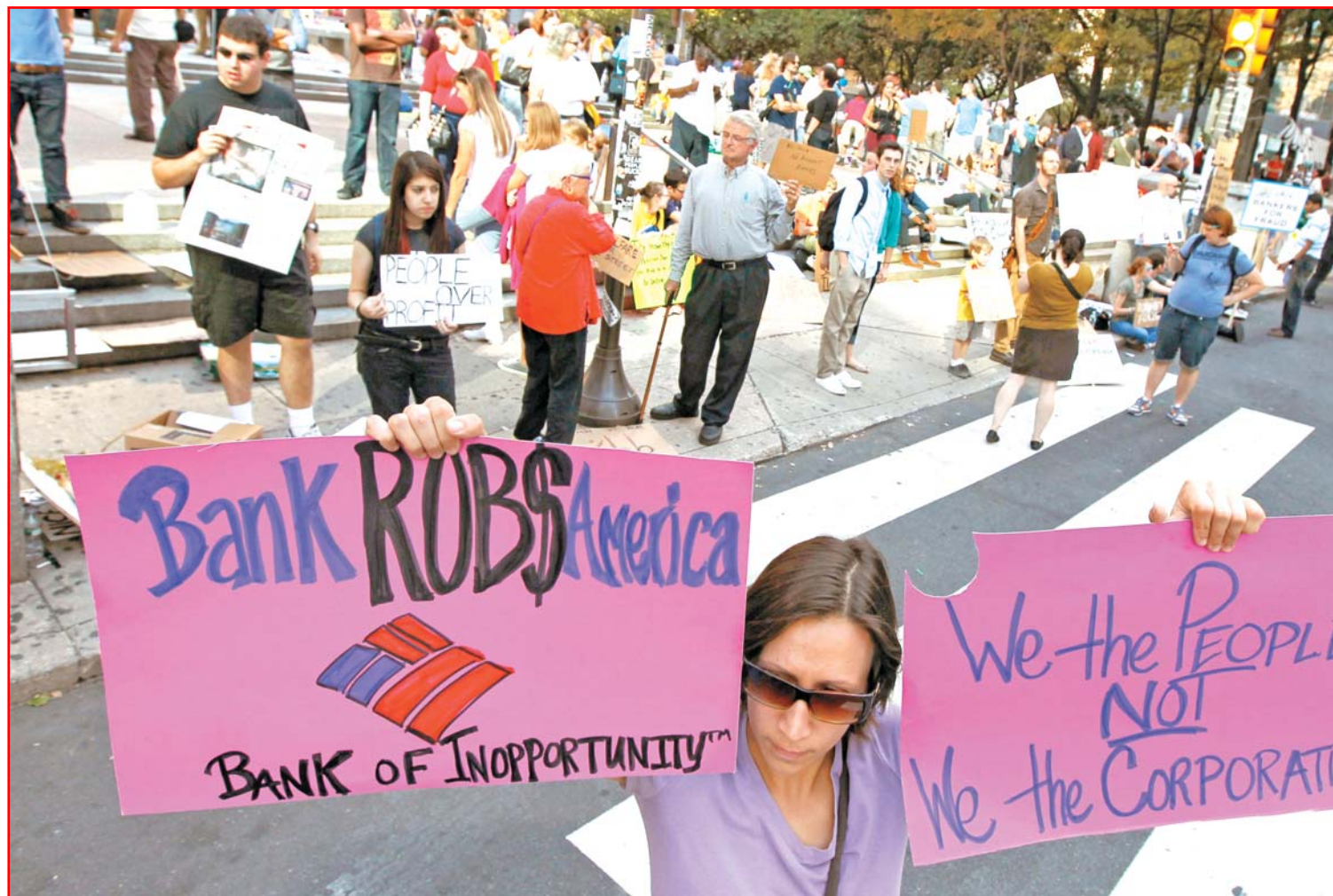
La política monetaria sigue siendo muy laxa, aun cuando el Banco Central Europeo (BCE) elevó dos veces las tasas este año, aduciendo los riesgos de un alza inflacionaria. El banco tiende a tener una postura más severa sobre los riesgos inflacionarios que sus equivalentes en EU y GB, pero cada vez es más probable que sus alzas de tasas se vean revertidas si los indicadores continúan apuntando a un estancamiento del crecimiento en los próximos meses, sea cual fuere el comportamiento de la inflación a corto plazo.

La Reserva Federal (Fed) de EU, entre tanto, terminó su reunión más reciente sobre políticas, el 21 de septiembre, anunciando nuevas medidas que —si bien no elevan el tamaño de su balance— son expansivas en cuanto se orientan a disminuir más las tasas de interés a largo plazo.

**SI NO HAY UN REPUNTE EN EL EMPLEO, ES IMPROBABLE QUE EL CONSUMO MEJORE EN VARIOS PAÍSES**

La declaración de la Fed dejó en claro que por el momento no está demasiado preocupada por la inflación, pese a que el alza de precios al consumidor está cerca de 4% anualizado. En GB se ve cada vez más probable una nueva emisión de moneda por el Banco de Inglaterra, pese a que la inflación está en 4.5% y apunta a elevarse más.

Si bien la tendencia de la política actual muestra a las claras que las preocupaciones por el desempleo, el crecimiento sostenible y/o la estabilidad financiera tienen prioridad, los mandatos de estabilidad de precios de los bancos centrales significan que no se puede pasar por alto indefinidamente el aumento de la inflación. En GB, la tasa anualizada de la inflación de precios al consumidor ha pasado de 2% por 20 meses consecutivos, y ha estado en 4% o más en los ocho meses pasados, situación sin pre-



El descontento social se extiende rápidamente por Estados Unidos. En la imagen, protestas de los indignados en Filadelfia ■ Foto Ap

cedente en la historia de la serie. En EU se ha acelerado de 1.1 a 3.8% en menos de un año, y ha excedido 2% —nivel implícito de comodidad— más o menos la mitad del tiempo en los cuatro años pasados.

Los precios en la zona euro se han elevado a una tasa moderadamente más rápida que el 2% deseado cada mes de diciembre a la fecha, pero ese agregado regional enmascara una variación considerable. Por ejemplo, Grecia soportó una inflación arriba de 4% durante más de un año, antes de que comenzara a retroceder, en abril de este año. Entre tanto, en Irlanda, economía afectada por una severa recesión y recortes salariales, la inflación entró profundamente en territorio negativo en buena parte de 2009 y 2010, pero aun allí los precios han comenzado a subir de nuevo.

¿Por qué las autoridades monetarias eligen no actuar cuando enfrentan estas incómodas tasas de inflación? En buena parte, la respuesta está en la fuente de la inflación: los precios se han elevado en lo interno, no por la demanda doméstica, sino a causa de una fuerte demanda extranjera de productos primarios, en particular en los mercados emergentes, lo cual ha impulsado a la alza los precios a escala global.

Es el tipo de inflación que odian los encargados de las políticas en Occidente: no pueden

controlar la demanda china de carbón usando los instrumentos de políticas a su disposición, y sin embargo los incrementos de precio derivados de esa demanda siguen influyendo en su variable objetivo: la inflación de precios al consumidor en el mercado interno.

El aspecto positivo de esta situación es que una buena porción de estas presiones inflacionarias basadas en los productos primarios puede irse por sí misma, sin necesidad de medidas políticas, pues se espera que esos precios bajen de nivel en la segunda mitad de 2011 y en 2012. Esto a pesar de que se puede sostener que la política monetaria ultra laxa en el mundo rico, en particular en EU, ha contribuido a inflar los precios de productos primarios en los dos años pasados, tanto por desviar las inversiones hacia activos que se cree que ofrecen mayores rendimientos —entre ellos esos productos— y por debilitar al dólar, lo cual tiende a elevar el precio de los activos denominados en esa moneda.

Pero, ¿y si la inflación se mantiene elevada, o al menos más alta de lo consistente con los mandatos de estabilidad de precios de los bancos centrales, durante más tiempo del esperado? La respuesta política a una alta inflación dista de ser obvia cuando la demanda interna se restringe, como ocurre ahora en Europa y EU. Si los salarios nominales se

elevan más despacio que la inflación, y el consumo privado se estanca, una acción tendente a elevar las tasas de interés reduciría la inflación total, pero sólo mediante una contención de la demanda interna.

Al mismo tiempo, no hacer nada y permitir que la inflación se mantenga alta tendría sus propias implicaciones negativas para la demanda interna. Es improbable que los ahorros atribuibles a las bajas tasas de interés compensen el costo de las alzas sostenidas de precios en un ambiente de poco crecimiento, baja inflación salarial y alto desempleo, de modo que la inflación se vuelve un gravamen sobre los consumidores.

Puede haber poca duda de que el contexto económico, aunado a la alta inflación, ha causado que los salarios se estanquen en términos reales en EU, GB y Alemania, lo cual golpea los ingresos reales disponibles.

Esto plantea un problema importante para los dos primeros países, que históricamente han dependido del consumo privado interno para generar la mayor parte de su crecimiento económico. Tampoco Alemania es inmune a los efectos de este apretón. Su saludable crecimiento de la década pasada ha sido sostenido por la demanda externa —incluido el gasto de consumo en EU y GB—, aun cuando los salarios internos reales han disminuido. La baja salarial en esos mercados

de exportación, para Alemania tendría un impacto negativo en el crecimiento.

Es probable que el descenso en el poder de compra haya influido en el reciente estancamiento del consumo privado. Los datos sobre el consumo sólo se divulgan cada trimestre, pero luego de la recesión de 2009 la demanda se ha recuperado con lentitud, y de hecho ahora parece contraerse en varios países, luego de un breve periodo de recuperación. A menos que las condiciones del mercado tengan marcada mejoría, y la presión al alza se ejerza sobre los salarios, es improbable que el consumo privado repunte en los próximos meses.

Mientras se acumula la evidencia de que las condiciones económicas en la zona euro, EU y GB se deterioran, cada vez es más probable que los encargados de las políticas monetarias se vuelvan hacia una política monetaria aún más laxa, en forma de liberación de circulante, en un intento por estimular la demanda agregada. Pero un efecto lateral de esta acción podría ser una renovada inflación del precio de los activos, incluido el de los productos primarios.

El poco efecto que la considerable inyección de circulante realizada hasta ahora ha tenido para elevar la demanda debería poner a pensar un poco a quienes trazan las políticas.

Fuente: EIU

