

¿Se reducirá la inflación mundial?

Como mínimo, es probable que las tasas de inflación mundial sigan siendo mucho más altas que antes de la pandemia de COVID para estas fechas el año que viene, y en el peor de los casos, la economía mundial podría haber entrado en una nueva depresión a sólo tres años de la última.

MICHAEL ROBERTS

26 DE AGOSTO DE 2022

ALAI



¿Ha llegado la espiral inflacionista mundial a su punto máximo? Y si es así, y la inflación va a caer durante el próximo año, ¿Ha sido el susto de la inflación sólo un parpadeo momentáneo y ahora las cosas empezarán a volver al bajo ritmo anterior de inflación?

Esa parece ser la opinión de los inversores de activos financieros en EE.UU., donde el mercado de valores ha subido hasta un 20% desde los mínimos de mediados de junio,

y los rendimientos de los bonos del Estado y de las empresas se han estabilizado. Los mercados parecen creer en lo que se denomina el “pivote de la Fed”, según el cual la Reserva Federal de EE.UU., que ha subido su tipo de interés oficial de forma agresiva desde abril, empezará ahora a poner fin a sus subidas hasta 2023, a medida que la inflación disminuya.

Ciertamente, hay algunos indicios de que la inflación está alcanzando su punto máximo en EE.UU., donde la tasa de inflación de los precios al consumo (IPC) se desaceleró más de lo previsto en julio, hasta el 8,5% interanual, desde el máximo de 40 años del 9,1% alcanzado en junio. Pero si miramos por debajo de la tasa principal, resulta menos convincente que la inflación estadounidense se dirija a la baja, al menos a un ritmo significativo. La desaceleración de julio se debió principalmente a la caída de los precios de la gasolina. La inflación de los alimentos (10,9%) y la de los precios de la electricidad (15,2%) siguieron acelerándose. Y si se excluyen los alimentos y la energía, la llamada tasa de inflación “subyacente” se mantuvo estable en el 5,9%.

Y fuera de EE.UU., todavía hay pocos indicios de que se haya alcanzado un máximo. La tasa de inflación de la eurozona aumentó en julio hasta el 8,9% interanual, mientras que la del Reino Unido alcanzó los dos dígitos (10,1%), y el Banco de Inglaterra prevé un pico de más del 13% a principios de 2023, mientras que otros pronósticos hablan de una tasa del 15%. Incluso Japón, la economía del estancamiento y la deflación durante décadas, logró una tasa interanual del 2,6% en julio. Fue el undécimo mes consecutivo de aumento de los precios al consumo y el ritmo más rápido desde abril de 2014.

No obstante, quizá haya señales a nivel mundial de que las tasas de inflación se suavizarán al menos durante 2023. Los precios del crudo siguen estando un 40% por encima de los de hace un año, pero los precios han bajado desde su máximo de 120 \$/b en junio a 90 \$/b. Esto debería repercutir en los precios de la energía, al menos en el caso del combustible para el transporte. En cambio, los precios del gas natural están en máximos históricos. Esta es una noticia especialmente mala para Europa, que depende en gran medida de las importaciones de gas de Rusia.

La UE está tratando de imponer sanciones (incluso energéticas) a Rusia por la invasión de Ucrania. Pero eso significa buscar nuevas fuentes de suministro, cuya competencia a nivel mundial está haciendo subir los precios. Una combinación de escasez de suministros y aumento de la demanda en medio de las persistentes olas de calor en toda Europa (incluida una sequía histórica provocada por un verano árido que batió récords de calor en toda Europa), amenaza con detener los envíos de energía por el río Rin, al tiempo que limita la producción de energía hidroeléctrica y nuclear. Al mismo

tiempo, la empresa rusa Gazprom sigue reduciendo los flujos a través del gasoducto Nord Stream (que ahora está a un 20% de su capacidad), alegando problemas con las turbinas. Así que los precios de la energía en Europa podrían aumentar aún más a medida que se acerca el invierno.

El otro motor de la inflación han sido los alimentos. Y aquí por fin los precios mundiales de los alimentos han bajado desde los máximos históricos, sobre todo tras el acuerdo alcanzado entre Rusia y Ucrania para permitir el envío de grano a través del Mar Negro a los mercados mundiales. Pero los precios de las materias primas en general siguen siendo más de un 50% superiores a los del año pasado por estas fechas.

Y ese otro motor clave de la inflación mundial, tras la caída del COVID, los bloqueos de la cadena de suministro, causados por los cierres, la pérdida de personal, la falta de componentes y el lento reajuste de la logística del transporte, está mostrando por fin cierto alivio. Aun así, el índice de presión de la cadena de suministro global (GSCPI) de la Fed de Nueva York, que mide varios indicadores de bloqueos de buques portacontenedores y puertos, sigue siendo mucho más alto que antes de que comenzara la pandemia del COVID.

Y tomen todas estas pruebas de moderación de la inflación con bastante cautela: por al menos tres razones. La primera es que los bancos centrales no tienen ningún control sobre el ritmo de la inflación porque el aumento de los precios no ha sido impulsado por una “demanda excesiva” de bienes y servicios por parte de los consumidores o por las empresas que invierten mucho, ni siquiera por un gasto público incontrolado. No es la demanda la que es “excesiva”, sino que el otro lado de la ecuación de los precios, la oferta, es demasiado débil. Y ahí, los bancos centrales no tienen tracción. Pueden subir los tipos de interés oficiales todo lo que consideren, pero tendrá poco efecto sobre la contracción de la oferta. Y esa contracción de la oferta no se debe únicamente a los bloqueos de la producción y el transporte, o a la guerra de Ucrania, sino, en mi opinión, aún más a un descenso subyacente a largo plazo del crecimiento de la productividad de las principales economías.

Así pues, la segunda razón para no esperar una fuerte caída de las tasas de inflación es que el crecimiento de la productividad se ha ralentizado tanto que el lado de la oferta no puede responder adecuadamente a la recuperación de la demanda de bienes y servicios a medida que las economías salían de la depresión de la COVID. Por ejemplo, la productividad del trabajo en EE.UU. (producción por empleado) ha sufrido una enorme caída en el primer semestre de 2022, con un descenso del 3% en dos trimestres, la mayor caída semestral desde que se tienen registros.

Las cifras oficiales nos dicen que el empleo en Estados Unidos está aumentando. Pero, al mismo tiempo, las últimas cifras del PIB real estadounidense muestran que la producción nacional cayó en el primer semestre de este año. Esta es la razón aritmética de la caída de la productividad estadounidense. Pero la explicación causal subyacente se encuentra en las tendencias a largo plazo de la economía estadounidense; y no sólo allí, sino en la mayoría de las principales economías.

La clave para un crecimiento sostenido del PIB real a largo plazo es una productividad del trabajo elevada y creciente. Pero el crecimiento de la productividad se ha ralentizado hacia cero en las principales economías durante más de dos décadas y, en particular, en la Larga Depresión desde 2010. El crecimiento de la productividad del trabajo en EE.UU. es ahora el más débil de los últimos 40 años. De hecho, antes de la pandemia del COVID, la economía mundial ya se estaba desacelerando hacia una depresión tras diez años de una Larga Depresión.

La crisis de la productividad se debe a dos factores: en primer lugar, la ralentización del crecimiento de la inversión en los sectores productivos (es decir, que aumentan el valor) en comparación con los sectores improductivos (como los mercados financieros, la propiedad y el gasto militar). En porcentaje del PIB, la inversión productiva de Estados Unidos ha disminuido de forma constante, tanto en la inversión neta privada como en la pública civil.

Y en segundo lugar, detrás de este descenso de la inversión productiva se encuentra la disminución a largo plazo de la rentabilidad de dicha inversión en comparación con la inversión en activos financieros y en propiedades. La rentabilidad de la inversión en los principales sectores de creación de valor está cerca de los mínimos posteriores a 1945.

Esto me lleva a mi tercera razón para ser cauteloso en cuanto a la disminución de la inflación: el riesgo de que el aumento de las demandas salariales haga subir los precios. Cuando el crecimiento de la productividad es bajo, incluso las pequeñas subidas salariales exigidas por los empleados pueden elevar bruscamente los costes de los empleados por unidad de producción. Las empresas se ven entonces obligadas a reducir sus beneficios y/o a intentar subir los precios para compensar. Podría producirse una espiral de precios y salarios. Al menos eso es lo que afirma la teoría dominante.

Hasta ahora, eso no ha sucedido. Y la acusación de la corriente económica dominante de que las subidas salariales están causando la actual aceleración de la inflación o

incluso que las futuras subidas salariales lo harán no está respaldada por pruebas históricas.

Por el contrario, los salarios reales medios han disminuido considerablemente. El FMI calcula que el hogar europeo medio experimentará este año un aumento del coste de la vida de alrededor del 7% con respecto a lo que se esperaba a principios de 2021. Los trabajadores de todo el mundo intentan ahora restablecer el nivel de vida mediante demandas de aumento salarial, tanto en Europa como en Estados Unidos. Si tienen éxito, lo más probable es que esto reduzca los beneficios. Tras haber alcanzado máximos históricos, los márgenes de beneficio de las empresas estadounidenses ya han empezado a caer.

Esto significa que las principales economías podrían entrar en un periodo de estanflación, no visto desde finales de los años 70, en el que las tasas de inflación se mantienen altas, pero la producción se estanca. De hecho, podría ser peor que eso. El riesgo de que se produzca una caída global está aumentando. Si los bancos centrales siguen subiendo los tipos de interés, lo único que harán será aumentar el coste de los préstamos para los consumidores y las empresas, llevando a las empresas más débiles a la quiebra y suprimiendo la demanda en general. Claro, eso puede reducir finalmente la inflación, pero sólo a través de un desplome.

La recuperación del desplome de la COVID de 2020 se ha agotado. La economía mundial se está tambaleando según los últimos datos de los economistas de JP Morgan. Su medida de la actividad económica mundial (PMI global de producción) ha caído a 50,8 (todo lo que está por debajo de 50 es una recesión), lo que supone un mínimo de 25 meses. JPM afirma que la medida de 50,8 equivale a una tasa de crecimiento económico mundial de sólo el 2,2%. Eso es casi una “velocidad de estancamiento” y recuerden que incluye a China, India y otras grandes economías. El sector manufacturero mundial está en la cúspide de la contracción y el sector de los servicios se está desacelerando rápidamente.

Como dice el FMI, “el panorama mundial ya se ha oscurecido significativamente desde abril. El mundo puede estar pronto al borde de una recesión global, sólo dos años después de la última”, dice el FMI en su última previsión económica. El FMI ha reducido sus previsiones de crecimiento económico mundial. Según su previsión de base, el FMI espera ahora que el crecimiento del PIB real mundial se ralentice del 6,1% del año pasado al 3,2% este año y al 2,9% el próximo (2023). Esta desaceleración prevista de 2021 a 2022 es la mayor caída del crecimiento económico en un año en 80 años. “Esto refleja el estancamiento del crecimiento en las tres mayores economías del mundo -Estados Unidos, China y la zona del euro- con importantes consecuencias

para las perspectivas mundiales”. Al mismo tiempo, se ha revisado al alza la previsión del FMI sobre la tasa de inflación. Se prevé que este año la inflación alcance el 6,6% en las economías avanzadas y el 9,5% en las economías de mercado emergentes y en desarrollo, y que se mantenga elevada durante más tiempo.

Y estas son las previsiones de base para el crecimiento con los riesgos “abrumadoramente inclinados a la baja”. Existe el riesgo de que “la inflación aumente y el crecimiento mundial se desacelere aún más hasta situarse en torno al 2,6% este año y al 2% el próximo, un ritmo por debajo del cual el crecimiento sólo ha caído cinco veces desde 1970”. En este escenario, tanto Estados Unidos como la zona del euro experimentarán un crecimiento casi nulo el próximo año, con efectos negativos en el resto del mundo”.

La situación será aún peor en los llamados países en desarrollo: “muchos países carecen de espacio fiscal, y la proporción de países de bajos ingresos que se encuentran en dificultades de endeudamiento o en alto riesgo de padecerlas es del 60%, frente al 20% de hace una década. El aumento de los costes de los préstamos, la disminución de los flujos de crédito, el fortalecimiento del dólar y el debilitamiento del crecimiento empujarán a más países a las dificultades”. La proporción de emisores de bonos de mercados emergentes con rendimientos superiores al 10% es ahora mayor que en cualquier momento desde 2013.

El miedo a la recesión está ahora en niveles mundiales vistos por última vez en 2020.

Como mínimo, es probable que las tasas de inflación mundial sigan siendo mucho más altas que antes de la pandemia de COVID para estas fechas el año que viene, y en el peor de los casos, la economía mundial podría haber entrado en una nueva depresión a sólo tres años de la última.

[Michael Roberts](#) economista británico, Ha trabajado como analista económico en la City de Londres durante más de 30 años. Es editor del blog *The next Recession*.
<https://www.alai.info/se-reducira-la-inflacion-mundial/>