

La economía mundial se enfrenta al mayor reto en décadas

CAMBIO HISTÓRICO/ Las autoridades alertan que resultará mucho más difícil eliminar la alta inflación, ya que se enfrentan a una nueva era económica de elevada volatilidad en los 'shocks' de oferta.

Colby Smith. Financial Times

Los banqueros centrales se enfrentan a un panorama económico más difícil que el que han experimentado en décadas y tendrán más dificultades para erradicar la alta inflación, según han advertido destacadas autoridades multilaterales y responsables de la política monetaria.

Las principales autoridades económicas del mundo dieron este fin de semana la voz de alarma sobre las fuerzas que actúan contra la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y otros bancos centrales en su lucha contra la peor inflación de las últimas décadas. En su intervención en la reunión anual de banqueros centrales en Jackson Hole, Wyoming, muchos advirtieron de que la economía mundial estaba entrando en una era nueva y más dura.

"Al menos durante los próximos cinco años, formular la política monetaria va a ser mucho más difícil que en las dos décadas anteriores a la pandemia", señaló Gita Gopinath, subdirectora gerente del FMI. "Nos encontramos en un entorno en el que los shocks de oferta van a ser más volátiles de lo que estábamos acostumbrados, y eso va a generar disyuntivas más costosas para la política monetaria", afirmó.

El ritmo de crecimiento de los precios se ha disparado al chocar los problemas de la cadena de suministro por los confinamientos por el Covid con la elevada demanda de los consumidores, alimentada por un apoyo fiscal y monetario sin precedentes desde el inicio de la pandemia.

La invasión a gran escala de Ucrania por parte de Rusia provocó una serie de shocks en los mercados de materias primas que crearon aún más restricciones del suministro y aumentos de precios.

Estas dinámicas han obligado a los bancos centrales a endurecer agresivamente la política monetaria para garantizar que la inflación no se arraigue más en la economía mundial. Pero dada su limitada capacidad para abordar los problemas relacionados con la oferta, muchos temen que se vean obligados a causar mucho más dolor económico que en el pasado para resta-



blecer la estabilidad de los precios.

David Malpass, el presidente del Banco Mundial, advirtió que las herramientas de los bancos centrales, especialmente en las economías avanzadas, son poco adecuadas para hacer frente a las presiones inflacionistas relacionadas con la oferta que están impulsando una parte importante del reciente aumento de la inflación.

"Las subidas de tipos tienen que competir con muchas fricciones dentro de la economía, así que creo que éste es el mayor reto al que se enfrentan", señaló. "Se están subiendo los tipos con la esperanza de reducir la inflación, pero esto está siendo contrarrestado por la gran fricción existente en la cadena de suministro y el ciclo de producción".

Figuras clave tanto de la Fed como del BCE se comprometieron "incondicionalmente" a restaurar la estabilidad de los precios. Jay Powell, el presidente de la

Existe un riesgo real de estanflación en Europa con débil crecimiento y elevada inflación

Fed, advirtió el pasado viernes que, como resultado, era probable un "período sostenido" de crecimiento lento y un debilitamiento del mercado laboral.

Gopinath advirtió de que el BCE se enfrentaba a disyuntivas especialmente serias; existe "un riesgo real" de que surja en Europa un entorno estanflacionario de crecimiento débil e inflación elevada, dada la intensidad de la crisis energética provocada por la guerra en Ucrania, indicó.

Condiciones financieras

David Malpass afirmó que las economías en desarrollo son especialmente vulnerables a medida que se endurecen las condiciones financieras mundiales. "Por una parte, los ti-

pos de interés están más altos, y tienen mucha deuda pendiente, lo que aumenta los costes del pago de la deuda y dificulta la obtención de nueva deuda", añadió. "El reto añadido es que las economías avanzadas recurren en gran medida a los recursos globales de capital y energía, lo que crea una falta de fondo de maniobra para nuevas inversiones [en otros lugares]".

En el ambiente de optimismo de los asistentes a Jackson Hole se percibía la preocupación generalizada de que el mundo y las relaciones económicas que lo sustentan hubiesen cambiado fundamentalmente.

El brusco cambio en la dinámica económica hizo que los asistentes hicieran examen de conciencia. "Hay mucha humildad en la sala [sobre] lo que sabemos y lo que no sabemos", dijo Gopinath.

Para complicar las cosas, existen dudas sobre el grado de endurecimiento de la política necesario ante las imprevisibles oscilaciones del sumi-

nistro y, a su vez, de los precios. "Actualmente, tenemos que tomar nuestras decisiones en un contexto de gran incertidumbre", explicó Thomas Jordan, presidente del Banco Nacional de Suiza. "La interpretación de los datos actuales es un reto, y es difícil distinguir entre la presión inflacionista temporal y la sostenida".

Según Schnabel, del BCE, los próximos años corren el riesgo de ser conocidos como los de la "Gran Volatilidad", en contraste con las dos últimas décadas, que los economistas denominaron la "Gran Moderación" por su dinámica relativamente tranquila.

Muchos funcionarios han llegado a creer que las fuerzas estructurales que mantenían controladas las presiones sobre los precios —principalmente la globalización y una abundante oferta de mano de obra— se han invertido.

"La economía mundial parece estar a punto de experimentar un cambio histórico, ya que muchos de los vientos

Los próximos años corren el riesgo de ser conocidos como los de la gran volatilidad

de cola de la oferta agregada que han mantenido a raya la inflación parecen dispuestos a convertirse en vientos en contra", advirtió Agustín Carstens, director general del Banco de Pagos Internacionales. "De ser así, el reciente repunte de las presiones inflacionistas podría resultar más persistente".

Los escépticos con respecto a esta opinión afirman que confían en que los principales bancos centrales del mundo sean capaces de alejar la alta inflación arraigada.

'Shocks' de oferta

"La cuestión en la que deben centrarse los bancos centrales no es en establecer credibilidad sobre la inflación", dijo Adam Posen, presidente del Peterson Institute for International Economics. "La cuestión es rehacer la estrategia y los objetivos de inflación para un mundo en el que se van a producir shocks de oferta negativos más frecuentes y de mayor envergadura".

El objetivo de inflación del 2% que los bancos centrales de las economías avanzadas han respetado mayoritariamente durante décadas surgió repetidamente a lo largo de la conferencia, y los economistas sugirieron que podría ser necesario adaptarlo para que se ajuste a una economía mundial más fracturada.

Mucho antes del aumento de la inflación, la Fed anunció en 2020 que fijaría la inflación en una media del 2% con el tiempo, para compensar los períodos anteriores en los que no se alcanzó el objetivo. El año pasado, el BCE declaró que toleraría que la inflación superara temporalmente el 2% en algunas ocasiones.

Muchos economistas abogan por un objetivo de inflación del 3%. Según Stephanie Aaronson, antigua funcionaria de la Fed que ahora trabaja en la Brookings Institution, esto daría a los bancos centrales más flexibilidad para mirar más allá de los shocks de oferta y apoyar a la economía durante los períodos de crisis.

El momento y la forma en que un banco central como la Fed y otros bancos centrales aborden los cambios en sus mandatos serán fundamentales, dado su tenue control sobre la inflación y el riesgo de que las expectativas de los hogares y las empresas sobre futuras subidas de precios se afiancen.