

LA AMENAZA DE LA INFLACIÓN



EL HURACÁN DE LA INFLACIÓN SE ABATE SOBRE UN MUNDO INESTABLE

La pandemia y la guerra en Ucrania fomentan un ciclo de precios al alza que amenaza con provocar frenazos económicos, malestar social y quiebras de países frágiles

ANDREA RIZZI- 05 JUN 2022. EL PAIS

Una nueva y amenazante plaga, hija de las que ya se venían abatiendo sobre el mundo, cobra fuerza como un huracán en el horizonte global. Es la inflación, fruto directo de la pandemia y de la guerra de Rusia en Ucrania, que con precios que galopan a un ritmo inquietante en buena parte del planeta abre paso a temibles fantasmas. Erosión del poder adquisitivo, frenazo abrupto de las economías avanzadas, ciclos de reestructuraciones o quiebras en países frágiles, malestar social que ofrece terreno fértil para los populismos en todas las latitudes: este es el escenario que afronta el mundo, mientras las turbulencias geopolíticas y el cambio climático sacuden los cimientos.

Las causas del alumbramiento del monstruo inflacionista son evidentes. La pandemia ha provocado fuertes disrupciones en las cadenas de suministro y promovido políticas fiscales y monetarias de estímulo con efectos colaterales alcistas en los precios. La guerra en Ucrania ha exacerbado dinámicas negativas que ya se venían produciendo en los fundamentales mercados de la energía y de los alimentos. El resultado son tasas de inflación inauditas en décadas en dos de las tres mayores economías del mundo —Estados Unidos y Unión Europea—, umbrales muy altos en grandes países como Rusia o Brasil, o directamente exorbitantes en países como Argentina o Turquía, que esta semana alcanzó el 73% de tasa interanual. China se salva de esa deriva, pero por razones pésimas: su economía sufre un abrupto enfriamiento por su férrea estrategia de aislamientos frente a la covid.

Las consecuencias son graves. En su último World Economic Outlook, publicado en abril, el FMI ya hablaba de la llamarada como de un nuevo “gran shock transformativo”, señalando en especial la posición de debilidad de los países emergentes y en desarrollo. La subida de tipos en las economías avanzadas, especialmente la de EE UU, propiciará con toda probabilidad una huida de capitales de los países más frágiles, una caída del valor de sus divisas y una enorme dificultad para pagar deudas dolarizadas en un momento en el que, además, muchos están especialmente endeudados tras los embates de la pandemia.

Pero el escenario se ha oscurecido abruptamente desde ese informe. Las previsiones generalizadas según las que la inflación era un fenómeno puntual se han visto desmentidas, y queda ya claro que el sufrimiento no será exclusivo de las economías emergentes. Jamie Dimon, director ejecutivo de JPMorgan y auténtico tótem del universo inversor, dijo la semana pasada que se adensaban en el horizonte nubes de tormenta. Esta

semana, las calificó directamente de huracán. En un correo electrónico dirigido a los directivos de Tesla y conocido el viernes, Elon Musk planteó cortar un 10% la plantilla global de la empresa por un “pálpito supermalo” acerca de la economía. El presidente de la Reserva Federal (la Fed, el banco central de EE UU), Jay Powell, reconoció que el ajuste implicará “algo de dolor”.

Solo el tiempo dirá cuánto, cómo de duro será el impacto en ciudadanos y empresas de las diferentes economías, y cómo esto se trasladará a la política. Puede que muchos logren un aterrizaje suave, pero las premisas no son alentadoras. La OPEP ha anunciado su disposición a aumentar el ritmo de incremento de su producción, pero los 220.000 barriles añadidos son un alivio mínimo en la gran tormenta energética. En el plano de alimentos, hay muchas iniciativas en marcha, pero la perspectiva de una normalización es cuando menos dudosa. Ninguna señal permite además confiar en que el conflicto en Ucrania acabe pronto. En China, el régimen afirma haber puesto bajo control la situación en Shanghái, pero el espectro de nuevos brotes está en cada esquina y prácticamente nadie espera una reactivación en forma de V.

La historia, por otra parte, evidencia el potencial de agitación política que tienen los ciclos inflacionistas. No hace falta mirar a casos extremos, como el célebre de la República de Weimar que derivó en la Alemania nazi. En parámetros de normalidad democrática, puede observarse la demolición de proyectos políticos, como ocurrió con los demócratas en EE UU a finales de los años setenta. La presidencia de Jimmy Carter fue golpeada por un ciclo inflacionista y dificultades de crecimiento. Ello fue un factor clave, aunque no el único, de unas derrotas políticas de las que sustancialmente los demócratas no se recuperaron hasta 1992, con Bill Clinton.

Un estudio publicado en 1999 por los profesores Harvey D. Palmer y Guy D. Whitten en el *British Journal of Political Science* que investigó la evolución política de 19 naciones industrializadas entre 1970 y 1994 — periodo de especial interés en materia de inflación— destaca el impacto electoral de las turbulencias económicas provocadas por las tendencias alcistas. En conversación telefónica, Whitten, profesor de Ciencias Políticas de la Universidad A&M de Texas, apunta sus conclusiones. “Los fenómenos inflacionistas tienen impacto político especialmente cuando son imprevistos. Cuando hay dinámicas alcistas, pero previstas, es más fácil que haya mecanismos de ajuste estructural que atenúan las consecuencias. En cambio, cuando son imprevistas suelen tener más impacto sobre salarios o ahorros, y es cuando el malestar social crece y se traslada a las urnas. El escenario actual es claramente de dinámica imprevista”, apunta.

Impacto en rentas bajas

El aspecto central sociopolítico es la correa de transmisión entre inflación y pérdida de poder adquisitivo y su potencial como exacerbante de la

desigualdad. Se trata de una dinámica muy compleja, que depende de múltiples factores que impiden enunciados rotundos y generalistas. Pero sí es posible señalar algunas consideraciones de fondo y de contexto. De fondo, según señala Grégory Claeys, investigador del centro de pensamiento Bruegel, “la inflación es un fenómeno que tiende a corroer el poder adquisitivo y lo hace de forma proporcionalmente más intensa con quienes tienen rentas bajas, porque para ellos el gasto en bienes como la energía tiene un peso relativo superior, porque tienden a tener ahorros desprotegidos de la corrosión de la inflación y menos capacidad de negociación contractual que los más formados”.

Por otro lado, el actual ciclo inflacionista se produce en un momento de sufrimiento —y deuda— acumulada en el periodo pandémico. En algunos casos, la inflación puede tener un efecto positivo para los endeudados, cuando sean privados que tengan regímenes de tipo de interés fijo o países con divisa estable. La escalada de precios reduce el peso real de las deudas. Pero no es así si están ligadas a tipos variables o en países frágiles con divisas volátiles y deudas dolarizadas. En el mercado laboral también hay dos factores contradictorios. Por un lado, apunta Claeys, el vigor del empleo en muchos países —como demuestran los datos conocidos esta semana en Estados Unidos o España— pone en buena posición a los trabajadores. Por el otro, hay una tendencia de fondo de debilitamiento de las organizaciones sindicales que coloca quizá en peor posición a los trabajadores que en otras décadas. En términos monetarios, los grandes bancos centrales no solo afrontan la tarea, de por sí difícil, de encontrar el punto exacto entre enfriar la peligrosa inflación sin hibernar la economía; sino que lo hacen en un contexto totalmente novedoso, después de una prolongada etapa de aplicación de tácticas sin antecedentes de quantitative easing. El aterrizaje desde ese cielo no tiene muchos manuales comprobados. “Ahora mismo, la posición de los gobernadores de los bancos centrales no es nada fácil, es una situación con múltiples variables y bastante dinámica. Me preocupa que por la obsesión del objetivo de inflación del 2% suban tipos demasiado pronto, demasiado rápido, y eso haga que al final no solo haya contracción severa de países desarrollados, sino que pueda haber problemas de pago de deuda en los emergentes”, comenta Miguel Otero, investigador principal del Real Instituto Elcano.

La reconfiguración de las cadenas de suministro por razones geopolíticas complica todo el escenario. La globalización ha sido durante décadas una fuerza de contención de la inflación, abaratando los costes de producción. El proceso de desacople en marcha debido a desconfianzas de corte político es sinónimo de aumento de costes. El escenario es turbulento. Emilio Ontiveros, fundador y presidente de la firma Analistas Financieros Internacionales, muestra su inquietud. “Creo que no asistimos a la misma infección inflacionista de los setenta. Pero me preocupa mucho la superposición de crisis geopolíticas. Eso lo complica todo muchísimo”, dice.

La mayoría de instituciones y expertos sigue considerando que, pese a desarrollarse de forma más intensa y prolongada de lo que se preveía hace unos meses, el ciclo inflacionista debería ir remitiendo en los próximos. Se descartan por lo general espirales catastróficas parecidas a las de los setenta. Pero el escenario geopolítico en profundo cambio, como señala Ontiveros, proyecta una larga sombra de imprevisibilidad. Y el vigor de propuestas populistas en muchos lugares tampoco ofrece buenos presagios. Los buenos datos de crecimiento de los últimos trimestres podrán deteriorarse pronto, y en muchos países los buenos datos de empleo no descartan la frustración popular por el reducido poder adquisitivo de los salarios.

Zona euro

La zona euro afronta las actuales turbulencias con rasgos específicos de debilidad. En mayo los precios subieron más de un 8% con respecto al año anterior, un incremento sin precedentes en la unión monetaria. “Hay un elemento que me genera un punto de preocupación: que el Banco Central Europeo (BCE) se ve presionado para subir tipos, pero en la zona euro una gran parte de la inflación es importada, depende de factores externos como la energía”, comenta Ontiveros. “El riesgo es que entremos en un círculo vicioso de subidas de tipo que logran resultados insatisfactorios sobre la inflación y mientras tanto vayan deprimiendo la economía”, dice. Según el último boletín de Eurostat, un 39% de la inflación de la zona euro es debido a la energía; y otro 7,5% a los alimentos y al tabaco.

Las actuales circunstancias, además, pueden reavivar demonios de hace una década y aplacados durante tiempo: las divergencias entre miembros de la unión monetaria. Ya se detectan los primeros síntomas de distancia entre algunos países que quieren una reacción intensa del BCE y otros que prefieren una actitud más gradual. La brecha corre en las líneas tradicionales Norte/Sur.

“La tensión entre acreedores y deudores siempre está ahí, en todos los niveles, ciudadano, empresarial, estatal, y seguro que se notará en la zona euro. Unos quieren inflación baja, otros extraen beneficios de una más alta. El problema de la zona euro es que todavía no tiene todos los mecanismos transnacionales para resolver esas tensiones, que son propias de cada espacio monetario, de la manera mas democrática lo mas eficiente posible”, dice Otero.

Los países más endeudados pueden beneficiarse de una dinámica que abate la correlación entre deuda y PIB. Sin embargo, en paralelo, ya se están desatando los fantasmas de las primas de riesgo. Tras haber estado amansados durante muchos años gracias a la política expansiva del BCE, el cambio de ciclo está fomentando un sensible repunte. El bono italiano a 10 años ya navega un par de puntos por encima del alemán.

Países emergentes y en desarrollo

Uno de los elementos más inquietantes de la crisis actual es el efecto sobre las economías emergentes y en desarrollo. El FMI señala el riesgo de una salida de capitales a medida en que la Fed suba tipos, y la activación de un círculo vicioso de deterioro del tipo de cambio de divisas, nuevos impulsos inflacionistas, dificultades para atender las deudas dolarizadas en un momento en el que, tras la pandemia, muchos sufren niveles elevados de endeudamiento.

En este contexto, se abre la perspectiva de complicados procesos de reestructuraciones, en los que el escenario de acreedores será bastante distinto de los habituales en décadas pasadas e incluso en la última gran crisis, la de 2008. China, por ejemplo, ha adquirido un mayor protagonismo, y cabe esperar que en procesos de reestructuración desempeñará un nuevo papel con un trasfondo geopolítico de consolidación de lazos.

Tras la pandemia y la guerra en Ucrania, mientras el cambio climático avanza y el desacople geopolítico desestabiliza, un mundo inestable afronta la embestida de un inquietante ciclo inflacionista. Jamie Dimon ha aconsejado a todos a ponerse en un refugio.

LAS FAMILIAS EMPIEZAN A RECORTAR EL GASTO PARA SOPORTAR LA INFLACIÓN

Daniel Yebra. 4 de junio de 2022. [EIDiario.es](https://www.eldiario.es)

Los datos de consumo que registran los bancos muestran un frenazo en las últimas semanas, sobre todo en productos y servicios que no son de primera necesidad por el mayor coste de luz, gasolina, alimentación o de las hipotecas

— El IPC vuelve a repuntar en mayo hasta el 8,7% por la subida de carburantes y alimentación

La inflación no da tregua. En mayo volvió a repuntar hasta el 8,7% por la subida de carburantes y alimentación, según el dato adelantado del Índice de precios de consumo (IPC) que publicó el Instituto Nacional de Estadística (INE) el lunes. El pico de marzo fue del 9,8%, y en abril apenas amainó al 8,3% por la relajación puntual de los precios de combustibles y electricidad—siempre respecto al mismo mes del año pasado—.

El encarecimiento de los alimentos golpea más a los ciudadanos en España que en otras grandes economías de la UE

La traducción es cruel y sencilla: “Somos más pobres que antes de la guerra”, resumió el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, en la comisión de Economía del Congreso de los Diputados este miércoles. Y la amenaza para las familias ya no es solo la subida de la factura de la luz o de la gasolina, que el Gobierno ha intentado mitigar (con éxito muy relativo) con la rebaja del IVA de la electricidad, el tope al gas o el descuento de 20 céntimos a los carburantes.

La gran amenaza es que, el último mes, el IPC subyacente, cuyo cálculo excluye precisamente la energía y los alimentos no elaborados que han originado la crisis de inflación por la perturbación de la invasión de Ucrania por Rusia, aceleró el mes pasado al 4,9%. Lo que quiere decir que prácticamente todo es más caro. Mucho más caro que en 2021. Sin que en las subidas estén incluidas las rentas de los hogares (ni salarios ni otros ingresos se han incrementado al ritmo de la inflación).

Este encarecimiento de la vida se ha evidenciado en distintos indicadores y datos de consumo de las familias en España. El primer aviso grave se manifestó en la previsión de la evolución del Producto interior bruto (PIB) en el primer trimestre de este año. El gasto de los hogares sufrió una contracción del 3,7% entre enero y marzo frente al cuarto trimestre de 2021.

Esta caída, en la que más allá de la guerra tuvo responsabilidad la variante ómicron de la COVID o la huelga de transportes, es la primera contracción

del consumo de los hogares desde el primer trimestre de 2021, pese a la resiliencia del mercado laboral. Y es una de las principales razones que explican la ralentización de la recuperación económica de España, que creció solo un 0,3% en el primer trimestre de este año, respecto al trimestre anterior, en el que la actividad económica se incrementó hasta un 2,2%.

Y los datos de gasto que registran los bancos vuelven a mostrar un frenazo en el consumo de las familias en las últimas semanas, sobre todo en productos y servicios que no son de primera de necesidad por el mayor coste de luz, gasolina, alimentación o de las hipotecas (ante la retirada de estímulos monetarios y la expectativa de subida de los tipos de interés oficiales por parte del Banco Central Europeo como respuesta a la inflación).

Según los tickets medios que recogen los sistemas de pago de Banco Sabadell, los hogares recortaron en mayo un 16% el gasto en donaciones respecto a abril y un 33% frente al mismo periodo de 2021. La caída de los importes relacionados con estudios o comida rápida fue del 6% en comparación con el mes anterior, del 5% en electrónica, y del 4% en electrónica, cafeterías, calzado, deportes, gasolineras y hoteles (ver gráfico).

También los datos que registran los sistemas de pago de BBVA muestran un tercer parón del consumo en los últimos meses. El primero lo propició ómicron, el segundo el inicio de la invasión de Ucrania a finales de febrero y, este tercero, la persistencia de la inflación.

“La proporción de componentes de la cesta de consumo que registraron tasas de inflación por encima del 2% se ha incrementado significativamente, pasando del 30% en junio del año pasado al 80% en abril”, lamenta el Banco de España en sus últimas publicaciones. Esta proporción será incluso mayor en el detalle de mayo.

“Tan pronto como llegan problemas que afectan a la economía, lo normal es que las familias reduzcan el consumo por precaución”, explica Ignacio Conde-Ruiz, catedrático de la UCM y subdirector de Fedea. “La incertidumbre provoca que los hogares esperen a ver qué pasa, y esto es lo que está detrás de que no se llegue a recuperar el consumo”, continúa.

Un miedo que lleva a aplazar decisiones de compra, a esperar a un escenario de menor tensión para afrontar grandes adquisiciones o para pedir un préstamo. O un temor a las subidas de precios que obliga a bajar la calefacción un par de grados, a utilizar menos la lavadora o a elegir pescadilla en vez de salmón en el supermercado.

“Aún es temprano para evaluar el segundo trimestre. En términos interanuales porque el segundo trimestre de 2021 fue de menos a más, así

que evaluar la interanual hasta mayo tiene un sesgo al alza, y en términos intertrimestrales porque el INE aún no ha publicado la segunda estimación del primer trimestre”, matiza Eduard Llorens i Jimeno, economista de Caixabank Research.

“El dato del PIB [del primer trimestre] deja el consumo de los hogares al mismo nivel que a finales de 2020, es decir, borra de un plumazo todo el crecimiento de 2021 y se queda un 10% por debajo del nivel previo a la pandemia”, destacó, tras conocer las cifras adelantadas, Ángel Talavera, economista jefe para Europa de Oxford Economics.

Golpe a la confianza

“La escalada inflacionista está teniendo también un impacto heterogéneo sobre los hogares y las empresas. En particular, en los últimos meses, las familias con menor renta han sufrido una inflación superior como consecuencia de que, entre estos hogares, tiene un mayor peso el gasto en bienes de primera necesidad, que son los que han mostrado un mayor encarecimiento relativo recientemente”, continúa el Banco de España.

La institución reconoce entonces que las familias más pobres están asfixiadas y que la incertidumbre gobierna las decisiones de las que tienen mayor renta y acumularon ahorro durante la pandemia.

La evolución de la confianza pasa a ser clave en este contexto, y la última encuesta de la Comisión Europea a este respecto señala que la mayor brecha entre las expectativas de las empresas y de las familias de los últimos años.

La propia Isabel Schnabel, del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, reconoció la semana pasada que, mientras se reduce el poder adquisitivo de los hogares, “las empresas mantienen la expectativa de trasladar el incremento de los costes a los precios de venta”. Es decir, la escalada de la factura de la luz y la subida de las materias primas o de la mayoría de insumos [bienes intermedios que se usan para fabricar otros productos u ofrecer un servicio] los están soportando los consumidores.

Sin embargo, un directivo de una gran compañía multinacional de aparatos electrónicos admite que se empieza a notar la debilidad del consumo: “Empiezan a llegar señales desde las tiendas de agotamiento en los consumidores, empiezan a bajar las compras y no se puede responder con subidas de precios porque se nota que las familias están rebajando el consumo. Así, perdemos todos”.