

¿Podrán las políticas monetarias controlar la “inflación secular”?

Recordaréis que, a principios de este año, cuando todavía muchos analistas nos decían que la inflación iba a ser un fenómeno coyuntural y remitiría antes del verano, os traje a esta columna la teoría de Michael Spence (“El gran ajuste”), que venía a decir que la presión sobre los precios había venido para quedarse.

Ha vuelto a escribir este mes pasado otro artículo (“Inflación secular”), en el que profundiza en las raíces de la situación que padecemos, y en el que se reafirma en que no deberíamos confiar mucho en que la inflación vaya a remitir de forma sencilla.

El primer argumento es el que ya desarrollaba en el artículo de principios de año. Los precios se han podido mantener bajos mientras Asia ha sido la fábrica de mano de obra barata del mundo. Pero el ascenso de las clases medias en ese continente está cambiando las reglas de juego. África todavía no está preparado para tomar el relevo, así que cabe esperar que los precios sigan al alza.

Un segundo argumento tiene que ver con la jubilación del Baby Boom en los países avanzados (que todavía suponemos el 75% del PIB global). La escasez de trabajadores, con niveles de demanda estables, llevará al mercado a buscar un nuevo punto de equilibrio subiendo los salarios (la famosa tijera de Marshall).

El tercer argumento que propone el Nobel tiene que ver con dos sectores intensivos en empleo, la educación y la sanidad, duramente castigados por la pandemia, lo que ha conducido a una percepción menos atractiva para profesionales, y por lo tanto una reducción en el número de personas que quieren trabajar en estas actividades “de alto riesgo”. Estas cosas se suelen solucionar de nuevo por la vía de subir el salario, creando de nuevo tensiones inflacionarias en estos colectivos tan numerosos y servicios tan necesarios.

La cuarta razón tiene que ver con la reacción de las cadenas de suministro a la sucesión de crisis debidos a riesgos globales y a una situación de creciente conflicto entre los grandes bloques económicos. Donde antes las empresas buscaban exclusivamente la solución de menor coste, ahora priorizan cercanía, seguridad y otros factores. Añadiría (esto es de mi cosecha), el regreso de las políticas industriales y comerciales proteccionistas, que invitan a contratar a la industria del propio país (aunque no sea la más competitiva), y suma aranceles a las transacciones entre diferentes países.

El quinto argumento de Spence es el de los costes de la transición energética que, sobre todo en Europa, se ha acelerado con el objetivo de reducir la dependencia de los combustibles fósiles y detener el avance del cambio climático. Las infraestructuras de abastecimiento y distribución energética y los sistemas de transporte no pueden transformarse de forma rápida y barata al mismo tiempo. Si queremos correr, alguien tiene que pagar la cuenta, y las únicas formas son repercutir a la ciudadanía o endeudarse...

El último motivo, no menos importante que los anteriores, son los fenómenos de concentración empresarial, que en muchos sectores está creando condiciones próximas al oligopolio. Y en esta situación de mercado, los precios no los fija la “tijera de Marshall”, sino los pactos de los oligopolistas, que suelen ir más por la vía de aumentar sus beneficios que por la de controlar la inflación...

Siendo todas estas tendencias de fondo, que puede llevar décadas corregir, Spence insiste en la idea de que la inflación no va a remitir de forma rápida ni sencilla, ni por la mera aplicación de

políticas monetarias que han podido funcionar en el pasado, cuando ninguna de estas seis poderosas fuerzas actuaba, pero que no tienen garantizada su eficacia en el presente, ni en el futuro inmediato.

La posible solución que apunta Spence vendrá de la tecnología. Si se consiguen mejoras de la productividad (como se ha venido consiguiendo en las anteriores revoluciones industriales), los costes de producción podrán ser menores, y con ello se reducirá la presión de los precios.

Europa debería reflexionar sobre toda esta lista de temas, tratando de entender sobre cuáles puede actuar a corto plazo, y no limitarse a confiar en los halcones del Banco Central Europeo, me parece...