

# Project Syndicate

## La complejidad de la inflación persistirá en el futuro

Feb 9, 2023 | MOHAMED A. EL-ERIAN

CAMBRIDGE – Ya pasaron casi dos años desde que comenzó el brote de inflación actual y el concepto de “inflación transitoria” vuelve a escena ahora que empiezan a disiparse los shocks de oferta relacionados con el COVID. Esto se produce en un momento en que resulta fundamentalmente importante mantener la mente abierta respecto de la trayectoria de la inflación, evitando, inclusive, una postura transitoria excesivamente simplista que corre el riesgo de ocultar los verdaderos problemas que enfrenta la economía de Estados Unidos.

La noción de “transitorio” es tranquilizadora porque sugiere un fenómeno de corta vida y reversible. De manera crítica, el concepto ignora la necesidad de ajustar comportamientos. Después de todo, si un temor de inflación es solo temporario, la mejor manera de lidiar con él es simplemente sentarse a esperar (o, para usar un término de la política y del mercado, “revisarlo”). Es por ello que este relato es particularmente peligroso. Al fomentar la complacencia y la inercia, podría exacerbar un problema que ya es serio y dificultar aún más su resolución.

La respuesta inicial de la Reserva Federal de Estados Unidos a la creciente inflación es un buen ejemplo. En 2021, el banco central más poderoso e influyente del mundo se apresuró a decir que el aumento de la inflación era transitorio. Y redobló la apuesta en torno a esta estrategia inclusive después de que los datos la contradijeran, negándose durante demasiado tiempo a dar un golpe de timón.

Los repetidos errores de apreciación de la Fed demoraron respuestas políticas que eran cruciales en un momento en que la persistencia de la inflación empezaba a influir en la fijación de precios por parte de las empresas y en las demandas salariales de los trabajadores. Como resultado de ello, la Fed no sólo perdió credibilidad, sino que también infligió un dolor innecesario a millones de hogares estadounidenses, particularmente los segmentos más vulnerables de la población.

Si bien unos pocos economistas nunca abandonaron la teoría de la inflación transitoria, la gran mayoría ya se dio cuenta el año pasado de que era un error analítico y de política lamentable. Eso hace que el resurgimiento actual de este discurso sea aún más desconcertante.

Un artículo reciente publicado en *Politico* observaba que “También existen motivos para creer que [los economistas y los responsables de las políticas] que tranquilizaban a los [norteamericanos] diciéndoles que la inflación sería transitoria, incluido el presidente de la Fed, Jerome Powell, podrían haber tenido algo de razón, aunque el período transitorio fue más prolongado y más desagradable de lo esperado”.

Esto es lamentable. No solo impone una dimensión temporal en un concepto inherentemente conductual, sino que también ignora el hecho de que la respuesta inicialmente torpe de la Fed la obligó a implementar una de las series más agresivas y concentradas de alzas de las tasas de interés, incluidos cuatro incrementos consecutivos de 75 puntos básicos. Asimismo, si bien la inflación de Estados Unidos se ha venido desacelerando, es peligroso sugerir que hemos dejado el problema atrás.

Al analizar lo que resta del año y los primeros meses de 2024, distingo tres posibilidades. La primera es una desinflación ordenada, también conocida por los críticos como “desinflación inmaculada”. En este escenario, la inflación sigue bajando sostenidamente hacia la meta del 2% de la Fed sin perjudicar el crecimiento económico y los empleos en Estados Unidos. La dinámica implica principalmente un mercado laboral que evita los aumentos salariales excesivos a la vez que sigue afianzando una actividad económica sólida. Si se tiene en cuenta el resto de las cosas que están sucediendo en la economía, le asignaría una probabilidad a este escenario del 25%.

En el segundo escenario, la inflación se empantana. La tasa de inflación sigue cayendo, pero luego se traba en un 3-4% en el segundo semestre de este año en tanto los precios de los bienes dejan de caer y la inflación de los servicios persiste. Esto obligaría a la Fed a elegir entre destruir la economía para hacer bajar la inflación a su meta del 2%, ajustando la tasa objetivo para que sea más consistente con las condiciones cambiantes de la oferta, o esperar a ver si Estados Unidos puede vivir o no con una inflación estable del 3-4%. No sé cuál sería la elección de la Fed en este caso, pero diría que la probabilidad de una inflación persistente de este tipo sería del 50%, de modo que espero que le haya dedicado tiempo a pensar en este escenario.

Por último, está la posibilidad de lo que podemos definir como “inflación en U”: los precios vuelven a subir a fines de este año y en 2024, en tanto una economía china totalmente recuperada y el mercado laboral estadounidense sólido generan, simultáneamente, una inflación persistente de los servicios y precios más elevados de los bienes. Diría que la probabilidad de este desenlace es del 25%.

Esto no tiene que ver simplemente con múltiples escenarios sin que alguno se imponga. También tiene que ver con probabilidades que se deben analizar con cautela. El exsecretario del Tesoro de Estados Unidos Lawrence H. Summers captó bien el humor prevaleciente entre muchos economistas: “No recuerdo una economía tan difícil de entender”, dijo recientemente.

Esta sensación de incertidumbre es evidente en la perspectiva de corto plazo para la actividad económica, los precios y la política monetaria, así como los cambios estructurales de largo plazo como la transición a una energía limpia, la reprogramación de las cadenas de suministro globales y la naturaleza cambiante de la globalización. Las tensiones políticas agudizadas también inciden.

Más allá de lo que suceda, lo peor que podemos hacer es volver a caer en la complacencia. Powell, un paladín de la “inflación transitoria” durante demasiado tiempo, ahora advierte en contra de ella. “Hubo una expectativa de que la [inflación] desaparecería rápidamente, sin causar mayores problemas, pero no creo que sea algo que se pueda garantizar”, dijo recientemente. “La hipótesis de base, para mí, es que llevará algún tiempo. Y tendremos que hacer algo más que aumentar las tasas...”.

Los discursos económicos simplistas, especialmente aquellos tranquilizadores que seducen a quienes buscan atajos, muchas veces confunden más de lo que esclarecen. Esto es lo que sucedió con la postura de la inflación transitoria que, si bien fue refutada en 2021-22, hoy vuelve a aparecer. Sucede lo mismo con quienes predicen con un alto grado de confianza una recesión en Estados Unidos (no estoy en ese bando), solo para desestimarla diciendo que será “breve y poco profunda” para recuperar su zona de confort económico.

## **MOHAMED A. EL-ERIAN**

Mohamed A. El-Erian, President of Queens' College at the University of Cambridge, is a professor at the Wharton School of the University of Pennsylvania and the author of *The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse* (Random House, 2016).