



## No todo vale Jordi Gual

Profesor del IESE

# Doblegar la inflación



Hace seis años escribí un artículo (y me excuso por la autocita) en el que me preguntaba por qué la inflación no era más alta tras años de esfuerzos de los bancos centrales por aumentarla. He repasado la breve lista de causas de aquel entonces y arroja algo de luz sobre la situación actual y las soluciones posibles. Entonces la inflación era baja por la caída continuada de los precios de las materias primas, y ahora es alta porque experimentamos la situación opuesta. En parte, por la dislocación producida por la pandemia, y ya más recientemente, por la invasión de Ucrania.

En el 2016 la inflación era persistentemente baja por la debilidad crónica de la demanda, a causa de la carga de deuda que había provocado la gran crisis financiera. Hoy, la situación se ha invertido, y los estímulos vinculados a la covid, más las rentas no gastadas durante la pandemia, generan una fuerte demanda que presiona sobre una oferta que es incapaz de responder.

Otro factor que limitaba el aumento de los precios en la pasada década era la credibilidad antiinflacionaria de los bancos centrales, que habían conseguido con muchos años y esfuerzos anclar en niveles bajos las expectativas de inflación de la sociedad. La baja inflación fue incluso un peligro, ya que en algunos momentos hubo temor a la deflación. Hoy corremos el riesgo de que las expectativas se revisen al alza y se incorporen en muchos contratos comerciales y laborales. Si esto sucede, la inflación más alta que ahora experimentamos se convertirá en una inflación estructural.

Finalmente, y lo más importante, lo que está sucediendo reivindica al famoso premio Nobel Milton Friedman, cuando afirmaba que la inflación es, siempre y en todo

**Liquidez  
El genio de  
la inflación  
ha salido de  
la lámpara, y  
doblegarlo solo  
será posible con  
una gran dosis  
de restricción  
financiera**

lugar, un fenómeno monetario. Tras la gran crisis financiera esta idea parecía obsoleta. La realidad es que la fragilidad del sistema financiero y los deteriorados balances de las familias y las empresas impedían que los extraordinarios impulsos monetarios de aquel entonces llegaran a la economía real. Hoy no existe obstáculo alguno, y esas políticas monetarias excepcionalmente laxas actúan como leña que aviva las chispas inflacionarias provocadas por el alza de las materias primas.

La inflación no la doblegarán los controles de precios, que solo distorsionan los mercados y provocan escasez. Ni los subsidios, que alimentan la deuda pública y son pan para hoy y hambre para mañana. Es verdad que un pacto de rentas que reparta con justicia la ineludible pérdida de poder adquisitivo hará que la inflación sea menos dañina, pero no la vencerá. El genio de la inflación ha salido definitivamente de la lámpara, y mucho me temo que doblegarlo solo será posible con una dosis sustancial de restricción financiera. La liquidez excesiva ha acabado generando inflación, y la única solución para reconducir el problema y las expectativas de los agentes y los mercados financieros es reducir ese exceso de dinero que inunda nuestras economías. |