



Jordi Gual

Profesor del IESE

¿Quién ganó con la inflación?



Ahora que el episodio de muy alta inflación parece estar entrando en su fase final, empieza a ser el momento de evaluar lo sucedido. Hoy me voy a centrar en los efectos redistributivos de la inflación. ¿Quién ha ganado y quién ha perdido con el inesperado aumento de los precios en un 20% en apenas tres años?

La visión convencional nos dice que la inflación penaliza a las clases humildes, ya que tienen poca capacidad de negociar al alza sus ingresos, y a las clases pasivas, que tienen sus rentas fijas. La inflación también perjudica a los acreedores y favorece a los deudores, puesto que las deudas pierden valor en euros constantes.

Cuando analizamos los hechos, sin embargo, constatamos que en España los salarios reales han terminado el periodo 2019-2024 en positivo. Han crecido poco, es verdad, pero en línea con el crecimiento de la productividad del trabajo. El dato procede del INE y corresponde al salario medio. Es cierto que no necesariamente

Salario medio
En España, los salarios reales han terminado el periodo 2019-2024 en positivo en línea con el crecimiento de la productividad del trabajo

refleja lo acontecido con los salarios más frecuentes, que son algo más bajos. Sin embargo, es una realidad que casa mal con el relato dominante en los medios. En cuanto a las pensiones, es bien sabido que en España su poder adquisitivo se ha mantenido, e incluso mejorado, en los últimos ejercicios. La teoría convencional se debe ir revisando a la luz del poder político

creciente de las clases pasivas.

En cuanto a los márgenes empresariales, se habló mucho en su momento de la inflación provocada por la codicia, como si los excesivos márgenes explicaran el alza de precios. Sin embargo, los datos del BCE muestran que la contribución a los incrementos de costes de los productos fue inicialmente mayor por parte de los márgenes, pero posteriormente el protagonismo lo han tenido los aumentos de costes laborales.

Si analizamos también lo ocurrido en los patrimonios, las cuentas de distribución de riqueza del BCE muestran que la desigualdad ha permanecido bastante estable a lo largo de los últimos cinco años. Los hogares con mayor patrimonio tienen más activos financieros y la evolución bursátil les ha favorecido. Sin embargo, la inflación les ha perjudicado dado que, por lo general, son acreedores y parte de sus activos (los monetarios y la renta fija) no está protegida contra la inflación. Por el contrario, para los hogares de menor patrimonio, el principal activo es el valor de la vivienda y el principal pasivo las hipotecas. La inflación en este caso les ha favorecido, ya que las viviendas se han revalorizado y las deudas se han reducido en euros constantes. Los perdedores, claro está, son las personas, fundamentalmente jóvenes, que aún no han accedido al mercado inmobiliario.

Esta visión a vuelapluma de los efectos de la inflación en la ciudadanía no debiera sin embargo concluir sin mencionar al principal ganador de este episodio inflacionario: el Estado. Es el principal deudor y ha visto que el valor real de su deuda se reducía en un 20%. |