BRÚJULA COTIDIANA
Director Riccardo Cascioli
HECHOS PARA LA VERDAD

RECETAS FALSAS

Inflación, el impuesto oculto que no nos ayuda a salir de la crisis

ECONOMíA 07_09_2020

Maurizio Milano

Dado que el dinero es ante todo un medio de intercambio, es evidente que su valor "real" dependerá de su efectivo poder adquisitivo y de cómo cambia, en el tiempo y en el espacio. ¿Cuántas horas de trabajo se necesitan para comprar un kilo de carne?

¿Cuántos meses de salario se necesitan para que un obrero se compre un automóvil pequeño en la Italia del 2020? ¿O cuántos años de hipoteca para una vivienda? ¿Es más fácil hoy o hace 10, 20 o 30 años? ¿A quién le va mejor, a un italiano, a un alemán o a un estadounidense? El punto aquí no es hacer clasificaciones, sino solo llamar la atención sobre el hecho que importa que es el valor "real" del dinero y no el valor "nominal".

Aquellos que viven de rentas fijas (sueldos, salarios, pensiones), en un contexto inflacionario, ven cómo su poder adquisitivo se erosiona con el paso del tiempo: los ingresos recibidos, de hecho, generalmente se adaptan tarde y, a menudo, solo parcialmente al aumento de los precios de consumo. Con la misma cantidad gastada, los activos que se pueden comprar disminuyen con el tiempo. Lo mismo se aplica también al ahorro acumulado: si los rendimientos nominales recaudados son inferiores a la tasa de inflación - y por tanto los rendimientos reales son negativos - el ahorro se erosionará inexorablemente en términos "reales", es decir, en el poder adquisitivo. La inflación, en otras palabras, es como un impuesto oculto, que nos empobrece. Por tanto, no parece que una subida generalizada de los precios sea del interés de los pequeños ahorristas y de quienes viven de un redito de trabajo o de una pensión.

Sin embargo, todos los principales Bancos Centrales del mundo persiguen un objetivo de inflación por debajo pero cercano al 2%. De hecho, en la tradicional Reunión Anual de Jackson Hall de finales de agosto, el gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos, Jerome Powell, incluso proclamó el comienzo de una política monetaria aún más agresiva: a partir de ahora, la inflación en el país norteamericano podría incluso ir más allá del techo del 2%, para compensar los períodos en los que se mantuvo por debajo de ese nivel. Por lo tanto, pasamos a una meta de inflación "media" del 2%: la Fed quiere tener las manos libres para continuar con sus políticas monetarias ultra expansivas y compras de activos (la llamada flexibilización cuantitativa) incluso si se supera este umbral. Los otros Bancos Centrales podrían hacer lo mismo, también para evitar una apreciación muy probable y altamente indeseada de sus respectivas monedas (euro, yen japonés, libra esterlina y yuan chino, por nombrar las principales) frente al dólar estadounidense, que de hecho desde hace algunos meses inició una tendencia bajista tras años de fuertes subidas.

¿Por qué los Bancos Centrales se fijan objetivos inflacionarios? Una primera razón es que los sueldos, salarios y pensiones no se pueden bajar fácilmente, pero se puede obtener el mismo resultado con la inflación: de esta manera, mientras permanecen sin cambios o aumentan en términos nominales, las rentas fijas se devalúan en términos reales, con poca conciencia por parte del público en general. Una

manera menos evidente y "políticamente" más fácil de recuperar la "competitividad" que recortando el valor nominal de los salarios o las pensiones. Es cruel, pero ciertamente eficaz.

Sin embargo, la principal razón de la estrategia inflacionaria hoy parece estar ligada a la sostenibilidad de la enorme cantidad de deudas públicas y privadas acumuladas en las últimas décadas: incluso antes de Covid, las deudas totales en el mundo ascendían a unos 250 trillones de dólares estadounidenses, más del 100% del PIB mundial. Las deudas comenzaron a crecer de forma explosiva, muy por encima de la dinámica de la economía real, a partir de la Gran Crisis Financiera de 2007-2009. Las políticas monetarias ultra expansivas llevadas a cabo por los Bancos Centrales para gestionar la crisis, con tipos de interés próximos y por debajo de cero, han fomentado el endeudamiento de gobiernos y privados, llevando la deuda fuera de control incluso antes del Covid. Como dijo Jerome Powel en noviembre de 2019: “La deuda está creciendo más rápido que la economía. Es muy simple. Esto es, por definición, insostenible”. Y desde entonces la situación ha empeorado considerablemente, las deudas públicas han aumentado aún más para hacer frente a la emergencia socio-sanitaria-económica y seguirán aumentando, mientras las economías mundiales han entrado en una profunda recesión. Una mezcla mortal.

Si las tasas de interés estuvieran en niveles históricamente normales, muchos Estados (incluso Italia, pero también grandes empresas privadas de todo el mundo) no podrían reducir sus deudas y ni siquiera pagar los intereses pasivos, el llamado “servicio de la deuda”. La crisis económica mundial desencadenada por los confinamientos impuestos por la abrumadora mayoría de los Estados está provocando un fuerte deterioro en las cuentas económicas de gobiernos y privados, haciendo aún menos sostenibles las deudas acumuladas. La “cura” de las tasas a cero ya no es suficiente: los Bancos Centrales persiguen abiertamente objetivos inflacionarios para llevar los rendimientos “reales” a territorio negativo, es decir, al neto de la inflación. En los últimos años nunca lo han logrado porque el enorme río de liquidez introducido en los circuitos financieros se había descargado solo sobre la actividad financiera: la llamada inflación de activos, con las Bolsas de Valores y los precios de los bonos que subían al unísono, de forma desvinculada con los fundamentos de la economía real. Pensamos que la liquidez global era de alrededor de 40 trillones de dólares estadounidenses en el momento de la Gran Crisis Financiera de 2007-2009, para luego duplicarse a finales del 2019 y entonces llegar a los 88 trillones de dólares actuales (por lo tanto, alrededor de 8 trillones de dólares más post Covid), a razón de cientos de miles de millones de dólares más cada mes. Un río de dinero creado *ex nihilo* que hace volar las bolsas de valores

mientras las economías se arruinan: ante esta discrepancia entre las dinámicas financieras y las dinámicas reales, ¿algunos todavía dudan de la "financiarización de la economía" y el protagonismo asumido por los Bancos Centrales? En lugar de "liberalismo salvaje", por tanto, sería más correcto hablar de "socialismo financiero".

Es importante entender, más allá de las declaraciones oficiales, que el principal objetivo que persiguen los Bancos Centrales es desinflar en términos reales el enorme bulto de la deuda pública y privada. Para evitar los *default de iure* de los deudores insolventes, los Bancos Centrales apuntan a liquidar el exceso de deuda en el tiempo, apuntando al *default de facto*, pero siempre en detrimento de los acreedores. Se trata obviamente de un juego de suma cero: las deudas "devaluadas" corresponden, por el lado ahorrista-inversionista, a créditos devaluados. Los ahorristas, especialmente los clásicos *BOT-people*, se encontrarán sosteniendo una marcada pérdida de poder adquisitivo en los próximos años porque no podrán proteger sus ahorros de la inflación. Si una inflación anual del 2% nos parece poca -a menos que vayamos más allá-, pensamos que con tasas nominales nulas y por tanto una rentabilidad real negativa del 2% anual, en tan solo 10 años tus activos perderían más de una quinta parte. Inevitablemente, se desalentará el ahorro, incentivando tanto el consumo como la inversión de forma riesgosa, tanto en los mercados financieros como en la economía real. Además, con el pasar del tiempo, el salario o la pensión tendrá dificultades para mantenerse al día con el aumento de los precios del carrito del supermercado. La inflación siempre ha sido, y será aún más en los años venideros, una forma de transferir subrepticia e injustamente la riqueza de la hormiga a la cigarra, del acreedor al deudor. Evidentemente no se habla en estos términos y se prefiere, en cambio, presentarla como la "cura" para salir de la crisis.

El riesgo de una transmisión de las dinámicas inflacionarias a los precios del consumidor en los próximos meses se vuelve significativo, ahora que la Fed lo ha señalado como objetivo estratégico para "reactivar la economía y el empleo". Pensar que la inflación genera crecimiento económico real y empleo a largo plazo, desafortunadamente, es solo una de las muchas falacias económicas que sobreviven a pesar de que la historia económica presenta largos períodos de crecimiento económico junto a deflación o, especularmente, períodos de fuerte crisis y desempleo acompañado de las tensiones sobre los precios; pensemos por ejemplo en la "estanflación" de los años setenta, que demostró la inconsistencia de la curva de Phillips, que habría correlacionado inversamente inflación y desempleo.

El mundo no necesita de la "inflación" para reactivarse: falsificando el valor real de la moneda

, alterando los precios relativos de bienes y servicios, inmuebles y activos financieros; devaluando la unidad de cuenta en la que se basan las opciones de consumo, ahorro e inversión; salvando empresas zombis contra los daños de los ahorristas, no puede ser la solución real a la crisis, al menos no para todos. Si las causas profundas de la crisis son "reales" (envejecimiento demográfico, gasto público descontrolado, hiper fiscalización, excesos de regulación y el perímetro de intervención pública creciente, justicia y administraciones públicas ineficaces, crisis moral, etc.), la solución ciertamente no será algún tipo de alquimia "financiera" o "monetaria". La perseguida "salida inflacionaria de la crisis" se traducirá en una parcial "consolidación de facto" de las deudas, en detrimento de los acreedores y en una reducción en términos reales de sueldos, salarios, pensiones y en general de toda la renta fija. Los desequilibrios financieros podrían disminuir, pero todos nos volveremos un poco más pobres. En particular, la clase media saldrá maltratada: éstas son las reglas del socialismo financiero de los Bancos Centrales, donde se fomenta el riesgo moral pero luego, si las cosas van mal, se pasa la factura a los ahorristas y a los contribuyentes.

Así que volvamos a la pregunta original: ¿cui prodest? Inflación o deflación, es decir la eterna historia de la hormiga y la cigarra. Con la inflación, la hormiga paga la cuenta, sin siquiera saberlo. La fuerte subida de los precios del oro desde principios de año es un buen termómetro del riesgo creciente que perciben los inversores de una probable pérdida del poder adquisitivo del dinero en los meses y años venideros. El proceso acaba de comenzar.