

*Cuadernos
liberales*

A decorative flourish consisting of a horizontal line with ornate, symmetrical scrollwork at both ends, positioned below the word "liberales".

¿Es la inflación
la próxima amenaza?

JUAN CASTAÑEDA FERNÁNDEZ

En colaboración con Tim Congdon

¿ES LA INFLACIÓN
LA PRÓXIMA
AMENAZA?



Unión Editorial
2020

Título original:

Inflation: the next threat? by Juan Castañeda and Tim Gongdon

Copyright © First published by The Institute of Economics Affairs, 2020

2 Lord North Street

Westminster

London SW1P 3LB

Traducción al español de José Antonio de Aguirre

© 2020 Para la edición en español UNIÓN EDITORIAL, S.A.

c/ Galileo 52 - local • 28015 Madrid

Tel.: 91 350 02 28

Correo: editorial@unioneditorial.net

www.unioneditorial.es

ISBN: 978-84-7209-814-5

Depósito legal: M. 24.127-2020

Compuesto e impreso por JPM Graphic, S.L.

Impreso en España • *Printed in Spain*

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito del *copyright*.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ÍNDICE

RESUMEN.....	11
INTRODUCCIÓN.....	13
CÓMO PODER PAGAR EL AUMENTO DEL DÉFICIT DE LOS GOBIERNOS.....	19
CÓMO AFECTAN LAS VARIACIONES DE LA CANTIDAD DE DINERO A LA ECONOMÍA.....	27
EL DEBATE DE LA INFLACIÓN: UNA PRUEBA PARA LAS TEORÍAS ECONÓMICAS RIVALES QUE SE PERFILAN	35
CONCLUSIONES	39
REFERENCIAS	41

Documentos informativos IEA están pensados para promover la discusión de temas económicos y el papel de los mercados a la hora de resolver problemas económicos y sociales. Como todas las publicaciones del IEA las ideas expresadas en ellos son las de sus autores y no las del Instituto (que como corporación no se expresa al respecto) ni las de sus patrocinadores, el Consejo Académico o su plana mayor.

Los Autores

JUAN CASTAÑEDA FERNÁNDEZ ha sido director del Instituto de Investigación Monetaria Internacional desde el 2016. Se doctoró en Economía el año 2003 en la Universidad Autónoma de Madrid, y tiene una dilatada experiencia en la realización de trabajos de investigación sobre política monetaria y bancos centrales. Después de enseñar durante 14 años en la Universidad de Educación Nacional a Distancia, en Madrid, se incorporó a la Universidad de Buckingham como profesor de Economía en el 2012. Ha trabajado como experto externo para el Comité ECON del Parlamento Europeo. Ha sido profesor visitante honorario en la Cass Business School de Londres e investigador visitante en el Centro de Alternativas Monetarias y Financieras del Cato Institute de Washington DC y en la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala. Es autor de libros académicos y artículos de investigación sobre temas de dinero, política monetaria y bancos centrales. Es redactor principal de la revista *Economic Affairs* y miembro del Comité de Política Monetaria del IEA.

TIM CONGDON es un economista y hombre de negocios que durante cuarenta años ha intervenido en el debate político del Reino Unido acerca de las poderosas influencias que tienen el dinero y la banca en los resultados macroeconómicos. En la actualidad es presidente del Instituto de Investigación Monetaria Internacional que él mismo fundó en el 2014. El Instituto tiene su sede en la Universidad de Buckingham, donde es profesor de Economía. Su posición más influyente fue la de miembro del Treasury Panel of Independent Forecasters (el llamado «comité de sabios») entre 1992 y 1997 que aconsejó al Ministro de Hacienda sobre política económica durante aquel brillante periodo de la economía del Reino Unido. En Junio del 2017 el profesor Congdon fue el editor de la colección de ensayos bajo el título de *Money in the Great Recession* publicada por Edward Elgar Publishing Ltd.

I

RESUMEN

La reacción de la política económica a la pandemia de la COVID-19 aumentará masivamente el déficit público en todos los principales países del mundo. Esos déficits, en buena medida, serán monetizados, endeudando significativamente a todos esos países con sus bancos centrales y comerciales.

La monetización de esos déficits, en combinación con el apoyo de las autoridades, en forma de préstamos bancarios de emergencia, para tratar de hacer frente a las necesidades de liquidez de las empresas, está conduciendo y lo seguirá haciendo durante varios meses, a que los países registren tasas de crecimiento extraordinariamente elevadas de la cantidad de dinero.

La crisis ha venido a demostrar, una vez más que, bajo sistemas de dinero puramente fiduciario, el Estado está siempre en condiciones de poder crear todo el dinero de esta clase que se proponga. Se puede decir que, en la práctica, no existe límite alguno que impida crear toda la cantidad de dinero que se quiera. Así pues, los que sostienen que la política monetaria carece de efectos cuando los tipos de interés son nulos o se encuentran por debajo de cero, lo hacen sin fundamento alguno, ni teórico ni empírico.

A mediados del 2021 o algo después, la pandemia podría estar ya controlada, y por tanto cabe esperar que se produzca una importante recuperación en los mercados financieros, en la demanda agregada de las distintas economías y en la producción total. Las tasas de crecimiento monetario que estamos registrando son extraordinariamente elevadas y, en muchos casos, son ya de dos dígitos, por lo que pensamos que este comportamiento, si algo no lo interrumpe, acabará provocando un auténtico auge inflacionista en las principales economías.

La escala de ese auge dependerá de la velocidad que puedan llegar a alcanzar las tasas de crecimiento de la cantidad de dinero en lo que resta del año 2020, y comienzos del 2021. En los Estados Unidos la tasa de crecimiento monetario ha alcanzado ya niveles que carecen de precedente alguno en toda su historia en tiempos de paz, y esto permite indicar que, en los próximos dos o tres años, si no se actúa con rapidez, la tasa de inflación de los precios puede llegar a ser de dos dígitos.

Los bancos centrales parecen no prestar demasiada atención a los riesgos de inflación que conlleva la financiación del déficit presupuestario de los gobiernos en continuo aumento, mediante su monetización. Siguiendo las pautas del consenso al que han llegado los defensores del llamado «Nuevo Modelo Keynesiano», los economistas que lo promueven vienen ignorando los efectos que producen las variaciones de la cantidad dinero. Para muchos de estos economistas la política monetaria se define exclusivamente, en términos de lo que indican los tipos de interés a corto plazo que fijan los bancos centrales, los tipos de interés a largo plazo de los mercados de capitales y la curva de rendimiento de los valores a distintos plazos.

La teoría cuantitativa del dinero proporciona - como siempre ha hecho - una estructura teórica que permite relacionar las tendencias observadas en las tasas de crecimiento monetario con las variaciones en las tasas de inflación, y el PIB en términos nominales, a medio y largo plazo. Para que las tasas de inflación puedan retornar a los niveles que venían fijándose como objetivos antes de la crisis de la COVID-19, es necesario que las tasas de crecimiento de la cantidad de dinero se reduzcan a niveles del orden del 6% anual o incluso menores.

II

INTRODUCCIÓN

La economía mundial en el año 2020 va a experimentar, probablemente, un descenso de la producción y un aumento de las tasas de desempleo, con cifras comparables a las que se registraron en los años de la Gran Depresión de comienzos de la década de 1930. El derrumbamiento de la economía, ocasionado por la pandemia del coronavirus, es un episodio verdaderamente inusual en la historia moderna¹. Una característica excepcional de esta crisis es que se debe fundamentalmente a un descenso de la oferta agregada de la economía y no está desencadenada por una caída en la demanda o el gasto agregado.

Las economías desarrolladas y aquellas que se encuentran todavía en vías de desarrollo se han visto repentinamente confinadas por los gobiernos y al instante el comercio internacional y las cadenas de abastecimiento extendidas por todo el mundo se han visto gravemente interrumpidas. Sectores enteros como la navegación aérea y marítima, los transportes, viajes, la hostelería y las compañías de servicios han tenido que clausurar todas sus actividades y esto ha sucedido en pocas semanas e incluso días. En efecto, a las personas y a las empresas se les ha ordenado, muchas veces, simple y llanamente que tenían que detener la producción y dejar de operar. Hoy resulta todavía imposible poder precisar cual ha sido el impacto que esto ha tenido en la producción y en la pérdida de puestos de trabajo.

¹ El FMI ha publicado recientemente el «Informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial» para el 2020 y 2021, y predice una caída del 6,1% en la producción de las economías avanzadas y del 1% en las emergentes, con una rápida recuperación ya en el 2021 (FMI 2020).