

## ¿Por qué no es más alta la inflación?

Uno de los principales enigmas de la situación económica actual es la evolución de la inflación en los países desarrollados. A pesar de haberse llevado a cabo políticas monetarias extraordinariamente laxas, en gran parte del mundo desarrollado las tasas de aumento de los precios han sido muy modestas y, en algunos casos, incluso se han vivido breves episodios de deflación. Lo acontecido parece poner en cuestión una de las leyes económicas más señeras: aquella que afirma, parafraseando a Milton Friedman, que la inflación es siempre y en todo lugar, al menos a largo plazo, un fenómeno monetario.

El Dossier de este *Informe Mensual* trata de aportar información y análisis a esta cuestión y examina los principales puntos del debate. En primer lugar, la medición de la inflación y hasta qué punto las estadísticas son capaces de captar correctamente las mejoras en los bienes y servicios a disposición de los ciudadanos. En la era de la digitalización, el esfuerzo para que los datos oficiales recojan de manera fidedigna una realidad que cambia aceleradamente debe acrecentarse. Sin un buen indicador de inflación será difícil tener un diagnóstico correcto de los problemas que debe afrontar la política económica.

En segundo lugar, la evaluación de las expectativas de inflación, dado que constituyen un factor determinante del nivel de inflación efectivamente observado. En esta cuestión, el Dossier arroja una dosis de prudencia sobre el uso de indicadores de expectativas obtenidos a partir de la cotización de algunos productos financieros. Como en otros ámbitos de la economía, que un producto financiero se cotice en un mercado organizado no significa que dé una señal precisa del valor fundamental de determinadas variables económicas.

Pertrechados con estos elementos de base, los lectores del Dossier pueden adentrarse en un examen sistemático del conjunto de factores que contribuyen a la persistencia de una inflación muy baja durante un largo periodo de tiempo. A modo de resumen, he aquí un listado de los principales factores:

Primero, la caída del precio de las materias primas. El tercer artículo del Dossier estudia los mecanismos mediante los cuales afecta al resto de componentes del índice de precios y pone de manifiesto que, a pesar de ser un *shock* temporal, está teniendo un impacto amplio y persistente en la inflación subyacente.

Segundo, el exceso de oferta que, tras la Gran Recesión, alcanzó niveles muy elevados y que está costando eliminar. En algunos países, como EE. UU., el nivel del PIB se está acercando ya a su potencial, pero algunos analistas consideran que la inflación de un país concreto también depende del exceso de capacidad global.

Tercero, la credibilidad de los bancos centrales, que ha hecho que la sensibilidad de los precios frente a la situación cíclica de la economía sea menor. A lo largo de la crisis, este factor ha ayudado a evitar la deflación, pero también dificulta el repunte de la tasa de inflación cuando la economía empieza a reactivarse.

Cuarto, la ruptura del mecanismo de transmisión de la política monetaria, como consecuencia de la naturaleza de la crisis que hemos vivido. Tras una crisis de deuda, que comporta el estallido de burbujas de activos y procesos de desendeudamiento de muchos agentes (financieros y no financieros), las políticas monetarias expansivas se traducen, solo muy lentamente y conforme los agentes económicos restablecen el equilibrio de sus balances, en demanda final de bienes y servicios.

En conclusión, el misterio de la inflación ausente solo puede resolverse si tenemos en cuenta que los factores que determinan la inflación son múltiples y, por tanto, la explicación de por qué continúa tan baja es multifacética. Dada la inusitada magnitud de las políticas monetarias desarrolladas por los bancos centrales para conseguir sus objetivos de crecimiento e inflación, el listado de factores que hemos reseñado ofrece una guía útil de las cuestiones que se deben examinar para que la política económica futura sea suficientemente dúctil y de este modo capaz, cuando llegue la ocasión, de dar la bienvenida a la inflación, evitando, al mismo tiempo, que de un problema de insuficiente crecimiento de los precios pasemos a otro de crecimiento excesivo.

**Jordi Gual**  
Economista jefe  
30 de abril de 2016