



El fin de una ilusión económica Project Syndicate

Escrito por: Juan H. Cochrane¹

Puede consultar la traducción original [aquí](#)

Después de un año de alta inflación, la guerra de Rusia en Ucrania está obligando a los políticos y comentaristas de todo el mundo a rendir cuentas. Las nuevas realidades macroeconómicas muestran que los días del estímulo de la demanda sin sentido, los rescates garantizados y las políticas climáticas activistas ahora deben dejarse atrás.

El regreso de la inflación marca un punto de inflexión. La demanda ha golpeado la pared de ladrillos de la oferta. Nuestras economías ahora están produciendo todo lo que pueden. Además, esta inflación está claramente arraigada en políticas fiscales excesivamente expansivas. Si bien los choques de oferta pueden aumentar el precio de una cosa en relación con otras, no aumentan todos los precios y salarios juntos.

Habrá que abandonar muchas ilusiones, comenzando con la idea de que los gobiernos pueden pedir prestado o imprimir tanto dinero como necesiten para rociar cada problema. El gasto público ahora debe provenir de los ingresos fiscales actuales o de ingresos fiscales futuros creíbles, para respaldar el endeudamiento no inflacionario.

Se acabó el gasto de estímulo por sí mismo. Los gobiernos deben comenzar a gastar sabiamente. Gastar para “crear empleos” no tiene sentido cuando hay una escasez generalizada de mano de obra.

Desafortunadamente, muchos gobiernos están respondiendo a la inflación pidiendo prestado o imprimiendo aún más dinero para subsidiar la energía, la vivienda, el cuidado de los niños y otros costos, o entregando más dinero para amortiguar el golpe de la inflación, por ejemplo, perdonando los préstamos estudiantiles. Estas políticas conducirán a una inflación aún mayor.

Los programas sociales ampliados y las transferencias deben financiarse con ingresos fiscales estables a largo plazo, con impuestos que no impongan costos indebidos a la economía. Estos hechos harán que sea mucho más difícil para los formuladores de políticas continuar ignorando los presupuestos y los desincentivos que están integrados en muchos programas sociales.¹

El carro del rescate terminará. La crisis financiera de 2008 se enfrentó con un torrente de dinero prestado e impreso para estimular la economía y rescatar a los bancos y sus acreedores. La recesión de COVID-19 se encontró con un maremoto. Una vez más, el dinero del gobierno se destinó a rescatar a los acreedores, apuntalar los precios de los activos y brindar más estímulo.

¹ John H. Cochrane es miembro principal de la Institución Hoover.



Dados estos precedentes, nuestro sistema financiero ahora confía firmemente en que el gobierno tomará prestado o imprimirá dinero en caso de una crisis futura. Pero una vez que se agote el espacio fiscal y dé paso a la inflación, la capacidad del gobierno para detener la próxima crisis puede evaporarse. Cuando la gente ya no tenga confianza en que el dinero prestado será devuelto, o que el dinero impreso será absorbido nuevamente, no prestará más. La pequeña (hasta ahora) inflación de hoy es una muestra de este cambio fundamental.

El debate del “ estancamiento secular ” está resuelto. Desde 2000, el crecimiento a largo plazo se ha reducido a la mitad, lo que representa una de las grandes tragedias económicas olvidadas del siglo XXI. Después de aumentar un promedio de 3,6% anual entre 1947 y 2000, el crecimiento del PIB real (ajustado a la inflación) de EE. UU. desde entonces ha promediado solo 1,8% anual.

¿Fue esta esclerosis un caso de "estancamiento secular" del lado de la demanda que, dadas las tasas de interés persistentemente bajas, tuvo que abordarse con montones de "estímulo fiscal"? ¿O se debió a una reducción de la oferta debido a los efectos corrosivos de industrias protegidas y sobrerreguladas, oa problemas más profundos como la erosión del rendimiento educativo o la falta de innovación?

Ahora sabemos que fue la oferta , y que más estímulo solo traerá más inflación. Si queremos crecimiento – para reducir la pobreza; para pagar la salud, la protección del medio ambiente y las transferencias; o por su propio bien, tendrá que provenir de la liberación de la oferta. Los aranceles, las protecciones industriales, las distorsiones del mercado laboral, las restricciones a la inmigración calificada y otras políticas que limitan la oferta tienen costos directos que no pueden compensarse imprimiendo más dinero.¹

El regreso de la inflación y la guerra de Rusia en Ucrania señalan el fin de las políticas climáticas y energéticas tremendamente contraproducentes. Nuestros gobiernos han estado siguiendo una estrategia peligrosamente miope de cerrar el desarrollo de combustibles fósiles en EE. UU. y Europa antes de que haya alternativas disponibles a gran escala, estrangulando la energía nuclear y subsidiando proyectos extremadamente ineficientes (y a menudo intensivos en carbono) como el tren de alta velocidad de California para en ninguna parte

La locura de este enfoque ahora es evidente. Después de bloquear el oleoducto Keystone XL y limitar la exploración de petróleo y gas , la administración del presidente estadounidense Joe Biden ahora ha ido a mendigar a Venezuela e Irán para que compensen el déficit en el suministro de energía.

Del mismo modo, aunque han aparecido grietas, los alemanes todavía no se atreven a permitir la energía nuclear o el fracking para el gas natural. Los esfuerzos para estrangular a las empresas nacionales de combustibles fósiles a través de la regulación financiera continúan sin cesar. Por ejemplo, el 21 de marzo, justo cuando el ataque de Rusia a Ucrania estaba elevando considerablemente los precios de la gasolina, la Comisión de Bolsa y Valores de



EE. UU. decidió anunciar nuevas y amplias reglas de divulgación relacionadas con el clima diseñado para desalentar la inversión en combustibles fósiles. Durante años, los reguladores climáticos han repetido el mantra de que las empresas de combustibles fósiles pronto quebrarían debido a dicha regulación, y que esto justificaría las medidas para obligar a los bancos a dejar de prestarles. Pero la realidad ahora debe recordarles a todos una lección de Economía 101: cuando la oferta está restringida, el precio (y las ganancias) suben, no bajan.

Aquellos que han estado insistiendo en que el cambio climático es el mayor riesgo para la civilización o para los mercados financieros, seguramente ahora deben reconocer que existen otras amenazas a corto plazo más probables, como pestilencia, agresión militar y ahora posiblemente incluso una guerra nuclear. Sin embargo, el giro continúa. Todavía se escucha que la inflación proviene de cadenas de suministro vulnerables, aumento de precios infame, especulación, monopolio y codicia.

El último esfuerzo de la administración Biden para calificar la inflación como " el aumento de precios de Putin " es a la vez cómicamente inepto y evidentemente falso. La inflación está generalizada y ha estado aumentando durante un año, mientras que el presidente ruso, Vladimir Putin, no quiere nada más que vendernos mucho petróleo para financiar su ejército. Tal giro trivializa una guerra que es una lucha por el alma de Europa y por la seguridad del mundo; no se trata de la inconveniencia de los estadounidenses en la bomba de gasolina.

La era de las ilusiones ha terminado. Aquellos que se enfrenten a ese hecho ahora parecerán mucho menos tontos en el futuro.