

La inflación I

¿Por qué suben realmente los precios?

5 de abril de 2013



BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL
Empresa de Asesoramiento Financiero
autorizada y supervisada por la CNMV con
el N° de registro 96

Oficina corporativa:
Av. Diagonal, 640, 6A
08017 – Barcelona
España

Tel.: +34 93 176 31 96
info@bissanvalueinvesting.com
www.bissanvalueinvesting.com

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	3
¿QUÉ ES REALMENTE LA INFLACIÓN?.....	3
EL TERCER FACTOR: INCREMENTO EXCESIVO DE LA OFERTA MONETARIA	5
EL PRECIO DE LOS CEREALES KELLOGG’S, LAS BARRITAS DE CHOCOLATE HERSHEY’S, LAS GALLETAS OREO Y LAS HAMBURGUESAS McDONALD’S NOS DAN LA SOLUCIÓN	6
CONCLUSIONES	8

INTRODUCCIÓN

Hace unos días me tomaba una Coca-Cola en el despacho y pensé: “¿Cuánto debía costar esta lata hace 100 años...?”. Encontré que el precio de una Coca-Cola en 1890 era de 5 céntimos de dólar, mientras que hoy en día en Estados Unidos cuesta en el supermercado entre 45 y 65 céntimos. Por curiosidad busqué varios anuncios antiguos de Coca-Cola: el primero es de 1890, a la moda de entonces, y el segundo de 1936, un poco más moderno. Lo curioso es que la botella de Coca-Cola se seguía vendiendo a 5 céntimos, ¡al cabo de 46 años!¹



Mi siguiente duda fue pensar: ¿no sería lógico que los precios, en lugar de subir, bajaran, puesto que cada vez somos más productivos y cada vez hay más competencia empresarial?

En las próximas dos Newsletter hablaremos de la inflación. En la presente veremos cómo la subida de precios generalizada en la que vivimos tiene varias causas, siendo la principal la provocada por la intervención de gobiernos y autoridades monetarias para financiarse. En la próxima Newsletter veremos algunas implicaciones prácticas en torno a la inflación y cómo luchar contra ella.

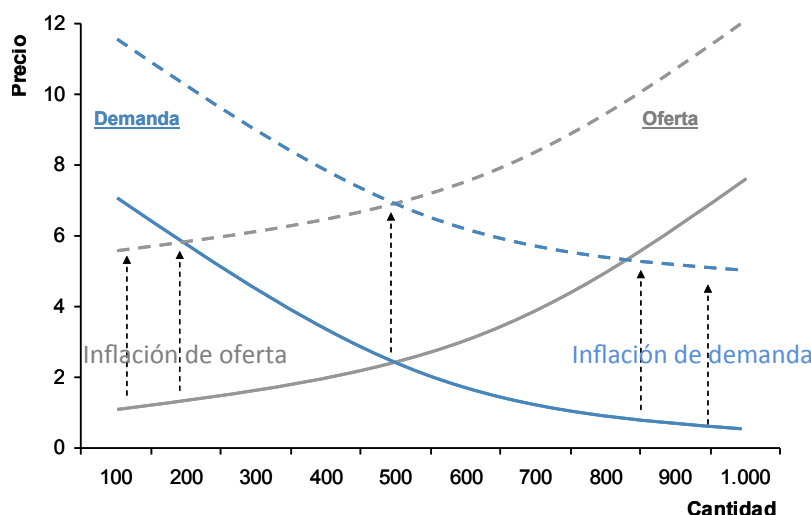
¿QUÉ ES REALMENTE LA INFLACIÓN?

La teoría clásica define la inflación como un alza constante y general de los precios de los bienes y servicios². Considera que hay principalmente dos posibles causas:

¹ La botella de Coca-Cola se vendió a 5 céntimos desde 1887 hasta 1959, ¡un total de 72 años!

² Se considera que una subida moderada en precios del 2%-3% es saludable para la economía. Sin embargo, la lógica lleva a pensar que los bienes/servicios deberían poder ofrecerse a precios más baratos en la medida que incrementamos nuestra productividad.

1. **Inflación de oferta (o de costes)**, es decir, los factores de producción (salarios, materias primas,...) son escasos e incrementan sus precios, lo que obliga a las empresas a subir los precios de sus productos, para no perder dinero, siempre y cuando el mercado lo permita.
2. **Inflación de demanda**, es decir, hay muchos compradores para los pocos bienes y servicios que hay, lo que hace que suban sus precios. Lo que se demanda mucho tiende a subir de precio. Por ejemplo, si mucha gente quiere comprar pisos, éstos tienden a subir de precio.



Estas dos primeras causas responden a la economía real o de mercado: con el paso de los años los precios no han subido mucho debido a estos factores, sino que en muchos sectores sus costes se han reducido considerablemente gracias a las economías de escala y a mejoras tecnológicas. Pero estas dos causas realmente son poco significativas en relación a la inflación. Los auténticos culpables de la subida de los precios están relacionados principalmente con el exceso de masa monetaria de las economías y, en menor medida, de la gestión de las expectativas de los agentes económicos:

3. **El exceso de masa monetaria o de dinero en el sistema:**
Si un país emite moneda artificialmente mediante la impresión de nuevos billetes cuyo beneficiario es el propio Estado³, parece ser la piedra filosofal para la solución de las crisis, dado que parece que el País pase a disponer de mayor cantidad de dinero para gastos, pero en realidad no crea riqueza, más bien la destruye. El motivo es que en

³Según el catedrático Jesús Huerta de Soto, los Gobiernos sin disciplina financiera crean dinero de la nada mediante 1) la monetización del déficit público, es decir, imprimiendo billetes o emitiendo deuda pública para luego recomprarla ellos mismos, 2) con expansión crediticia bancaria y 3) mediante compras en mercado abierto (en la que la Fed americana está muy enfrascada).

estos casos se está distorsionando el mercado a favor de unos cuantos favorecidos en los que el Estado se gasta ese dinero artificial y que conforman gran parte del Estado del Bienestar (Constructoras, Bancos, Farmacéuticas, etc.). Esta manipulación se inició a partir de la rotura del patrón oro a inicios de los años 70, que veremos más adelante.

4. **Las expectativas.** Si existe la expectativa de un fuerte incremento en precios en el futuro se desincentiva el ahorro, la inversión y se promueve el consumo. ¿Por qué? Si hoy tengo 100€ para comprarme unos zapatos y creo que dentro de un año van a ser muchísimo más caros, pues entonces me los compro hoy. Por eso es tan peligroso que la gente no confíe en una moneda y que crea que va a perder valor (o que necesitará más unidades de esa moneda para comprar un mismo producto) ya que a largo plazo hace que un país y sus ciudadanos consuman más de lo que deben, en lugar de ahorrar e invertir para generar riqueza. Si estas expectativas de inflación son muy fuertes se puede degenerar en escenarios de hiperinflación como las vividas en Alemania en 1921-1923, **si se dan al mismo tiempo dos o más factores antes expuestos**⁴.

El tercer factor: Incremento excesivo de la oferta monetaria

Para que una economía se desarrolle de forma sana lo ideal es que el crecimiento de dinero en circulación sea igual al crecimiento del PIB. Por ejemplo, si la economía europea crece a un ritmo del 2% anual, es necesario que los billetes en circulación (masa monetaria) crezca a este mismo nivel para no distorsionar el mercado.

Desgraciadamente, durante los últimos 13 años Europa crecía a un ritmo del 2%-5% anual, mientras que la emisión de billetes era del 6%-10%, sobretudo por la presión de Alemania y Francia para salir de su crisis de inicios de la década pasada. **Este incremento de la masa monetaria pretendía incentivar artificialmente sus economías y acabó provocando burbujas como la de la construcción en España**⁵.

El problema viene cuando creemos que la inflación actual está creada por los dos primeros motivos, es decir, por factores de mercado

⁴Para entrar en un escenario de hiperinflación, según James Montier, en su soberbio paper **Hyperinflations, Hysteria, and False Memories** de GMO, febrero de 2013, es necesario que concurren otros factores al margen de la impresión de billetes por parte de los gobiernos. En concreto, menciona factores de mercado (primer factor del poder adquisitivo del dinero), como un shock de demanda producido por guerras, cambios bruscos de gobierno, bloqueos en el libre comercio o como una dependencia excesiva en divisa extranjera que obligue a la devaluación de la moneda.

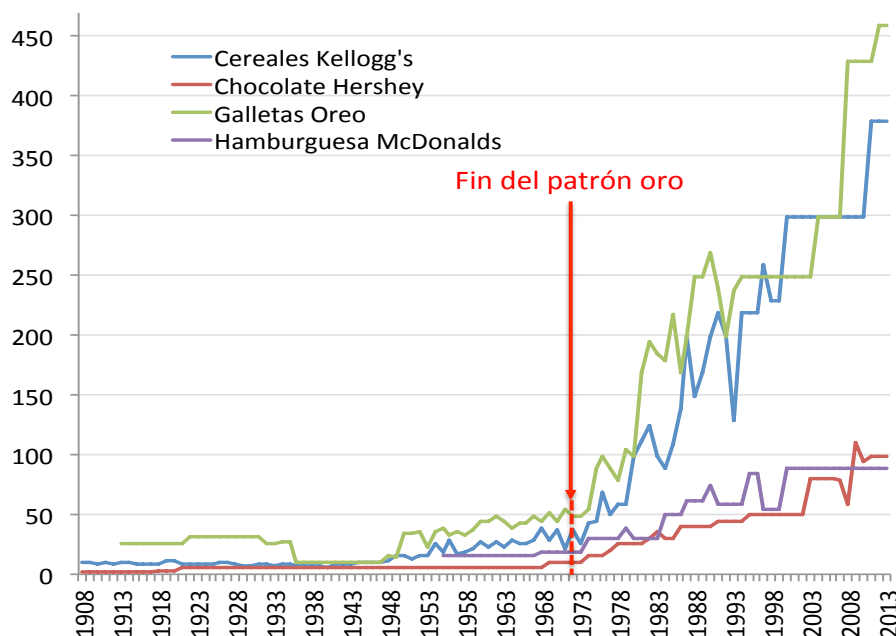
⁵Muchísimo dinero entró desde Alemania, Francia y Holanda para comprar viviendas en España o para financiar a la banca española.

(por ejemplo, la subida del petróleo) cuando en realidad la mayor subida en precios viene provocada por el imprudente y excesivo incremento de la masa monetaria en la economía. Es evidente que a nivel político y bancario interesa enormemente que exista esta confusión, puesto que así pueden los gobiernos “imprimir billetes” para financiar sus enormes déficit públicos, mientras que la banca se beneficia con la emisión, custodia y *trading* de deuda pública, al mismo tiempo que desvían la atención hacia el petróleo, la electricidad, etc.

Para alguien escéptico, ¿de qué forma sencilla podemos ver que el tercer factor es el que más inflación ha provocado en occidente?

El precio de los cereales Kellogg's, las barritas de chocolate Hershey's, las galletas Oreo y las hamburguesas McDonald's nos dan la solución

Buscaremos el precio de otros productos de alimentación en Estados Unidos, como los cereales Kellogg's, la barra de chocolate Hershey's, las galletas Oreo o las hamburguesas McDonald's. Con estos datos creamos un gráfico con sus precios de los últimos 100 años⁶.



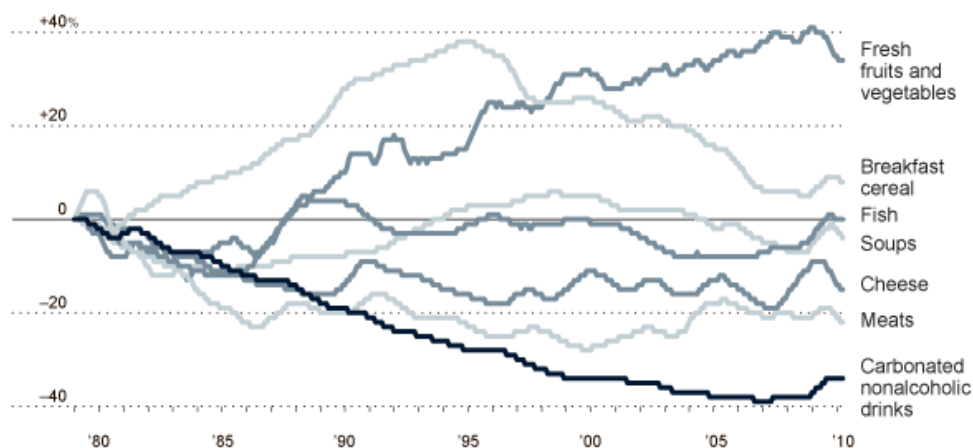
Tal y como vimos en otra Newsletter⁷, el patrón oro es un sistema monetario que impide a los gobiernos y autoridades monetarias incrementar de forma artificial el volumen de billetes en el sistema, de forma que **los precios se tornan más estables**. Sin embargo, con la eliminación del patrón oro de la mano del presidente americano Richard

⁶Los datos no son exactos. Los productos nunca se han vendido con el mismo formato a lo largo del tiempo. Por ejemplo, las cajas de cereales Kellogg's han cambiado el tamaño varias veces. Sin embargo, el gráfico sí que nos da una idea aproximada del cambio en los precios.

⁷La fiebre del oro, La historia vuelve a repetirse, BISSAN Newsletter, 17 de diciembre de 2012. <http://www.bissanvalueinvesting.com/newsletters/la-fiebre-del-oro/>

Nixon en 1971, junto con la aparición de unos cocientes de caja para la banca cada vez más laxos⁸, se generó un enorme aumento de la oferta monetaria, con la consecuente subida en precios que vemos en el gráfico.

En el siguiente gráfico podemos apreciar la evolución de los precios de la comida **descontando la inflación** en Estados Unidos desde 1978⁹.



Como podemos apreciar, el precio real de los cereales (descontando la inflación) ha subido levemente desde los años 80 hasta la actualidad, mientras que los Kellogg's han aumentado su precio de mercado en más de un 400% en el mismo periodo. Lo mismo ocurre con el resto de comida, lo que en parte refleja que la industria alimenticia es cada vez más productiva, pero los precios nominales son cada vez más caros debido al tercer factor causante de la inflación: el excesivo incremento artificial de la masa monetaria. Curiosamente, hasta la desaparición del patrón oro en 1971, los precios subían, pero también bajaban, y en conjunto se mantenían muy estables.

En realidad, cuando los gobiernos y autoridades monetarias incorporan a la economía demasiados billetes (masa monetaria) en proporción al PIB, entonces lo que hacen es **imponer un impuesto encubierto**¹⁰. Obligan a toda la población a pagar más por todos los productos, incluidos los de primera necesidad, mientras que ellos inyectan este dinero nuevo a aquellos agentes que mejor satisfacen sus intereses: en el pasado los beneficiados han sido la banca, la construcción y las subvenciones (Política Agraria Común, sindicatos, políticos, empresas del carbón, etc...). Si se volviera al patrón oro, obligaría en gran parte a los gobiernos a mantener sus cuentas en orden y a no gastar mucho más de lo que se ingresa, lo que dificultaría el despilfarro y sanearía el sistema.

⁸Sistema que permite a los bancos prestar más dinero del que tienen depositado sus clientes.

⁹Bureau of Labor Statistics, viaHaver.

¹⁰ Si en 10 años se duplica artificialmente el precio de una manzana, el Estado percibirá también un 100% más vía impuestos sobre el mismo producto.

CONCLUSIONES

El principal factor causante del alza continuada en los precios es el excesivo incremento de la masa monetaria que gobiernos y autoridades monetarias introducen en el sistema. Parece que nos estén salvando de los problemas, cuando en realidad ellos mismos los han creado y los seguirán creando en el futuro.

Por otra parte, podemos considerar este exceso de masa monetaria como un impuesto que las autoridades cargan a sus ciudadanos. Para evitar este abuso, tal y como propone Jesús Huerta de Soto, sería necesario que el mundo volviera al patrón oro, a la eliminación de la reserva fraccionaria de los bancos y restitución del cociente de caja del 100%, junto con la supresión de los bancos centrales¹¹.

Sería estupendo volver a comprar la lata de Coca-Cola en el supermercado a 0,50€ durante los próximos 70 años.



Xavier San Miguel Moragas, CFA

BISSAN Value Investing, EAFI

¹¹ Conferencia de Jesús Huerta de Soto en la Fundación Rafael del Pino el 19/04/2012.
http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=X1fR3ZhFDkQ

Este documento ha sido elaborado por BISSAN Value Investing, EAFI, SL con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse bajo ninguna circunstancia como una oferta de sus productos o servicios. La información ha sido recopilada por BISSAN Value Investing, EAFI, SL de fuentes que considera de confianza. Sin embargo, a pesar de que se han tomado medidas para asegurarse de que toda la información es correcta y veraz, BISSAN Value Investing, EAFI, SL no garantiza que sea exacta, completa o actualizada.

Todas las opiniones, comentarios y estimaciones que se incluyen en el presente documento constituyen el juicio de BISSAN Value Investing, EAFI, SL en la fecha en que se redactaron y pueden variar sin previo aviso. La opiniones del documento se han realizado de forma genérica sin tener en cuenta la situación personal, financiera o los objetivos de inversión de cada persona.

En ningún caso, BISSAN Value Investing, EAFI, SL, sus administradores, empleados y personal autorizado serán responsables de cualquier tipo de perjuicio o daño que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en el presente documento.

El anuncio de rentabilidades pasadas no constituye en ningún caso una promesa o garantía de rentabilidades futuras.

