

La paradoja de la inflación ausente: por qué la expansión cuantitativa multiplicó el dinero, pero no los precios

Las crisis financiera de 2008 y 201, y las posteriores expansiones cuantitativas de la FED, el BCE, el BoE y el BoJ multiplicaron la base monetaria como nunca antes en la historia reciente. Según la Teoría Cuantitativa del Dinero, ello debía haber generado una fuerte inflación. Sin embargo, los precios apenas crecieron un 12 % entre 2008 y 2015, mientras la velocidad de circulación del dinero cayó un 24 %. Este artículo explora las razones de esa "inflación ausente", señalando el papel decisivo de la globalización, la digitalización y el tipo de cambio como fuerzas estructurales que han transformado la dinámica inflacionaria en el siglo XXI. La investigación propone una reformulación del marco monetarista para explicar y anticipar los efectos económicos en un mundo interconectado, frente a interpretaciones simplistas como la Teoría Monetaria Moderna.



Por Miguel Ángel Temprano

15 de septiembre de 2025



Tiempo de lectura: 6:10 minutos

Hace ya bastantes años me pregunte sobre el porqué de la falta de inflación a pesar de las sucesivas expansiones cuantitativas que estaban llevando a cabo todas las grandes economías occidentales. Según la Teoría Cuantitativa del Dinero, dichas expansiones cuantitativas debían desencadenar, indefectiblemente, una crisis de inflación. Pero nada de eso ocurrió.

A cambio, nos encontramos con que la extrema izquierda occidental se acogía a la Teoría Monetaria Moderna, por la cual, y dicho de manera sintética, la solución a todos nuestros males las tenía y tienen los bancos centrales. Una vez, y solo según su opinión, que se había demostrado como errónea la teoría monetarista formulada por Milton Friedman, la solución estaba en la creación de dinero de manera masiva. Con este crecimiento de la masa monetaria se pagaría la deuda pública, se eliminaría el desempleo y se erradicaría la pobreza del mundo. Si la creación de dinero no genera inflación, pues creemos dinero nuevo sin límite.

El populismo ha llegado hasta las entrañas más profundas de la economía. La economía de los especialistas, la política monetaria.

A mí las respuestas sencillas a problemas complejos, siempre me han parecido respuestas de ignorantes. Porque o bien ellos son unos genios ocultos o todos los demás somos unos ignorantes mayúsculos. Además, las teorías sin padre, y esta es una de ellas, me parecen solo un ejercicio de

populismo, modelado a los oídos de aquellos que solo valoran lo que les gusta escuchar.

Cuando queremos criticar, lo fácil es argumentar que el fenómeno esperado no se produce. Sin explicar por qué no se produce. Solo hay que observar. Lo difícil es saber dónde está el error. Solo así, se puede demostrar que algo falla, por un error estructural o simplemente por una desactualización.

Pero volvamos al principio. El nobel Milton Friedman dijo que la oferta monetaria en todos los casos es la causante a largo plazo de la inflación.

La Teoría Monetarista de Friedman, formulada en 1963, no es más, ni menos, que la evolución de una Teoría formulada por Fischer en 1911 y cuyos orígenes se remontan a la escuela de Salamanca en el siglo XVI. Según esta teoría, en la generación de inflación intervienen la masa monetaria en circulación -la oferta monetaria-, la generación de riqueza y la velocidad de circulación del dinero. La velocidad de circulación medida como la cantidad de veces, que una monetaria cambia de manos en una unidad de tiempo.

Esta teoría se ha demostrado eficaz para explicar crisis inflacionarias, tanto de alta inflación como de hiperinflación. Todas estas crisis comparten varias características comunes. Y una de ellas es la motivación política. Es decir, la solución inmediata y fácil para el político de turno: "cubrir los déficit fiscales emitiendo dinero". En lugar de gastar menos, emitir dinero para pagar la deuda y que el que venga detrás arree.

¿Quién querría que su país “disfrutase” de la economía y las política económicas de las “fructífera Venezuela?”

Esta solución se ha demostrado, en todos los casos, como ineficaz y altamente dañina para la población. Podemos poner como ejemplo la Alemania durante la República de Weimar, donde era más barato quemar dinero que con él comprar madera para quemar. El Zimbawe del dictador Mugave, donde se emitió el billete de valor nominal en la historia del mundo, 100 trillones de dólares Zimbabuenses. La Argentina de los 70, donde convirtieron a los argentinos en unos expertos economistas, sin tener que pasar por una escuela de negocios. O la dictadura del usurpador, y aparentemente narcotraficante, Maduro, en la actual Venezuela, donde la solución es quitar ceros a los billetes.

Todos estos casos y muchos más comparten la misma idea. Cubrir el déficit fiscal mediante la impresión de dinero nuevo. Justo lo que propone, aunque con otras palabras, la Teoría Monetaria Moderna.

Como quería averiguar porque en las crisis de 2008 y 2010 no hubo inflación, lo primero que hice fue buscar diferencias entre las economías modernas respecto a las antiguas, donde el efecto monetario tuvo una consecuencia directa. Y encontré rápidamente dos. La primera es que esta vez, la expansión cuantitativa no había sido realizada por una economía aislada, sino por todas las grandes occidentales. Y al unisonó.

“La globalización nos ha traído ventajas, que se traducen en factores deflacionarios, pero también inconvenientes que se transmiten mediante la confianza al tipo de cambio”

Y la segunda es que el nivel de interconexión entre las economías actuales nada tenía que ver con el nivel de interconexión que había durante el siglo XX. A esta interconexión económica, hoy en día la conocemos por globalización.

Profundizando en lo que había encontrado, me di cuenta que una característica común, en estas dos

diferencias mencionadas, era la importancia del tipo de cambio.

A modo de ejemplo, recordemos la crisis inflacionaria, que vivimos en Europa, derivada de la invasión rusa de Ucrania. Las sanciones, más o menos veraces, impuestas a Rusia por la UE hizo que el precio del gas y del petróleo se disparase. Afectándose la salud de la economía europea y convirtiendo al precio del barril de petróleo y al MMBtu -unidad de compra de gas- en el principal factor inflacionario.

Pero provocando que la cotización del US\$ respecto al euro, dado que la mayoría de ambos productos se pagan en US\$, se convirtiera en el segundo factor inflacionario por impacto en los precios.

Contra más globalizados estemos, el comercio exterior (importaciones y exportaciones) pesará cada vez más en el PIB y mientras que las operaciones de comercio exterior se hagan en una moneda que no sea la propia, el tipo de cambio tendrá más importancia a la hora de generar, o no, inflación.

A los europeos no nos tienen que explicar lo que significa un euro débil en momentos convulsos. El impacto a la inflación fue inmediato

A modo de ejemplo. Canadá tenía un índice que globalización del 64,03 en 1970; en 2022 era de 80,5. En 1970 su comercio exterior representaba el 33,12% del PIB, pero en 2022 ya era de un 67,26%. La gran mayoría de las operaciones internacionales Canadá las realiza en US\$, por lo cual cuanto más se deteriore su balanza comercial, si esta va acompañada de una devaluación monetaria, la transmisión a la inflación será inmediata.

Pero resulta que durante el siglo XXI no solo ha crecido la globalización, sino también la digitalización.

Ambos factores ayudan a la búsqueda de nuevas oportunidades de comercio, tanto internas como externas. Es decir, la globalización y la digitalización exigen a las empresas ser cada vez más competitivas, ya que están a un solo “click” de perder un cliente o de ganar un proveedor. Ya no es tan fácil transmitir los costes a los precios. Los clientes

La columna de

Miguel Ángel



tienen cada vez más fácil encontrar un proveedor sustitutivo. Así pues, ambos actúan como factores no inflacionarios, sino deflacionarios.

Se dijo que la falta de inflación durante las diferentes expansiones monetarias, llevadas a cabo desde 2008 a 2015, con diferentes nombres y en diferentes países o zonas económicas, respondía al ahorro precautorio. Es decir, al miedo.

Las familias y las empresas prefieran ahorrar o desapalancarse -devolver prestamos- en lugar de gastar e invertir. Y que esto fue lo que provocó una drástica caída de la velocidad de circulación del dinero. Y es cierto, esto ocurrió. Y además los bancos comerciales, que actuaban como correa transmisora de la política monetaria de los bancos centrales, aprovecharon para reponer sus reservas a un coste casi gratuito.

Pero ninguna de estas decisiones justifica que una ingente cantidad de dinero nuevo no generase una inflación sustancial.

Veámoslo en datos. En ese periodo la Reserva Federal (FED) multiplicó la masa monetaria en circulación en aprox. 5 veces. Pasó de 0,9 billones a 4,5 billones. No hay precedente en la historia moderna. En ese mismo periodo la inflación creció un 12%, es decir se multiplicó solo por 1,12 veces.

En ese mismo periodo la velocidad de circulación del dinero se redujo en un 24%, que supone una reducción de 0,76 veces.

El balance de la FED creció entre 2008 y 2015 cinco veces. Cinco veces más de lo necesario.

¿Tanto crecimiento de la oferta monetaria solo provocó esa inflación por una reducción, aunque significativa no brutal, de la velocidad de circulación del dinero? Coincidirán conmigo, que al menos sospechoso es. Porque además si estos datos los llevamos a la ecuación monetaria no salen los resultados esperados.

Así pues, podemos actualizar la Teoría Cuantitativa del dinero, que no desdeñar. Solo deberemos incorporar, a los ya presentes, de la velocidad y la

oferta monetaria los nuevos factores que afectan en una economía del siglo XXI a la inflación. Tipo de cambio, globalización y digitalización deben ser considerados como factores inflacionarios y deflacionarios críticos en una economía moderna.

Esta prolija investigación me ha llevado bastantes años, quizá por falta de tiempo, de dedicación o yo que se. Esta investigación le quise dar formato de tesis doctoral, la cual está acabada. Y a diferencia del presidente de mi gobierno es 100% original y mía. Porque copiar es insultar a aquellos que trabajamos. Porque copiar es degradar nuestro esfuerzo. Y copiar no es copiar un 20% como hizo él, es copiar una sola frase.

La tesis la defenderé con mayor o menor éxito cuando la universidad y los tiempo determinados en la ley me lo permitan. Pero para aquellos interesados en el desarrollo matemático de la nueva formulación, hoy ha sido publicado un artículo en una revista de investigación, cuyo DOI es:

<https://doi.org/10.4236/me.2025.169066>

Una revista de investigación requiere además que el artículo le parezca interesante al editor, que tus pares revisen tus datos y tu metodología.

Este artículo muestra no solo la nueva fórmula, sino el cómo y por qué de ella.

Espero que esta formulación permitirá entender y anticipar efectos económicos ante decisiones monetarias con más precisión que hasta ahora, por la interacción de efectos económicos del siglo XXI. Y por supuesto, rebatir las tonterías populistas, que de manera reiterada infectan aquellas mentes dispuestas a creerse todo lo que se les diga si ello les beneficia. Si pensar si es verdad o mentira. Si es posible o imposible. Y si es racional o irracional.

La columna de

Miguel Ángel

