

# Iritzia

## Behatokia

POR Joaquín Arriola



## ¿Vuelve la inflación?

El BCE parece apegado a viejas y gastadas teorías, como la de considerar la inflación el resultado de un desajuste entre los valores producidos y la cantidad de dinero por la que estos se deben intercambiar

EN enero y febrero, la inflación ha vuelto a presentarse con tasas anuales del 3% en España y del 2% en la Eurozona. Esta inflación responde al alza de los alimentos no elaborados y los precios energéticos, en particular el recibo de la luz, y en menor medida de las gasolinas, consumos que se ponderan cada vez menos en *la cesta de la compra* con la que se construye el índice de precios al consumo, y que se consideran factores meramente coyunturales. Descontados alimentos y energía, la inflación en España en enero en tasa interanual se quedó en el 1,1%. El Banco Central Europeo parece obsesionado con lograr que el indicador oficial de la inflación en la Eurozona regrese por lo menos al 2% y para ello insiste en que está comprando activos a los bancos por valor de 80.000 millones de euros mensuales (es decir, inyectando liquidez en los bancos por ese importe todos los meses) para generar un aumento del crédito a la inversión y el consumo. Pero el crédito a las empresas en la Eurozona apenas creció en 27.500 millones de euros el año 2016; y en 102.000 millones a las familias. De hecho, los bancos están utilizando la mayor parte de la liquidez generada por el BCE en 2015 y 2016 para volver a prestarse dinero entre ellos (300.000 millones más cada año), y recomponer sus balances.

El BCE parece apegado a viejas y gastadas teorías, como la que afirma que si aumenta la cantidad de dinero en circulación, aumentarán los precios. Durante mucho tiempo estuvo vigente la interpretación monetarista de la inflación, que la considera el resultado de un desajuste entre los valores producidos y la cantidad de dinero por la que aquellos se tienen que intercambiar en el proceso de circulación mercantil. Esta teoría dio lugar a una política monetaria de restricción en las emisiones de dinero, orientadas a limitar tanto el dinero primario emitido por el banco central como el dinero de crédito que se crea por los bancos y se anota en sus pasivos (cuentas corrientes) y activos (créditos otorgados). Ahora, el BCE parece empeñado en forzar el curso inverso en el funcionamiento de la política monetaria.

**CRÉDITO DESVINCULADO** Pero si algo ha logrado la globalización es destruir las bases estructurales desde este planteamiento. Con la creación del mercado monetario global, el dinero de crédito se ha desvinculado de la actuación de los bancos centrales, para pasar a depender de la capacidad del mercado monetario para generar préstamos interbancarios, que por definición es materialmente ilimitada. Y solo cuando vienen mal dadas, porque se genera una desconfianza mutua entre los bancos y se cierra el grifo de los préstamos interbancarios, vuelve a ser operativa la intervención del banco central como suministrador de liquidez al sistema bancario.

Los bancos emiten la mayor parte del dinero-crédito mediante anotación de emisiones en su activo (créditos) contra anotaciones equivalentes en su pasivo (depósitos) y tienen la capacidad de conceder todo el crédito que consideren oportuno, regulado por su estimación de cuánto van a crecer la producción y los precios. Ese dinero-crédito nuevo es integrado en la circulación mercantil como poder adquisitivo potencial con el pago de los salarios. Cuando se gastan los salarios, las empresas recuperan el dinero y lo pueden reintegrar al banco en que fue emitido, anulando sus deudas y, por consiguiente, reduciendo la cantidad de dinero bancario, hasta que se emita un nuevo crédito.

Si no es suficiente la producción para igualar la masa de dinero-crédito generado –es decir, si se hubiera producido un exceso de creación de crédito–, en ese momento se produce la intervención del banco central, que asume los créditos no recuperados por

los bancos (activos en mora o desvalorizados) como pasivos propios, bien a su valor nominal o con un descuento, a cambio de las inyecciones de dinero primario que suministra a los bancos para mantener el equilibrio en sus balances.

La inflación sería en ese momento un procedimiento para ayudar a transformar la masa de mercancías en la masa de dinero correspondiente al dinero-crédito adelantado, más el correspondiente beneficio empresarial, que vendría a reducir el esfuerzo de limpieza de los balances bancarios que acomete el banco central, que si es muy intenso y dura mucho tiempo, puede poner en riesgo la propia credibilidad de este, es decir, provocar la desconfianza en la moneda.

Pero en los años más recientes de la crisis los precios no han subido sino que, por el contrario, han disminuido debido a las denominadas reformas estructurales, que han convertido a los salarios en la variable de ajuste en los desequilibrios del mercado de crédito. El brutal ajuste sobre los salarios ha deprimido la demanda en toda la Eurozona; un ajuste que se llevó a cabo fundamentalmente para liberar renta a favor del capital a fin de que las empresas pudieran hacer frente a sus deudas y liberar presión sobre los balances de los bancos. Es la reducción de salarios el procedimiento al uso que sustituye ahora a la inflación en su papel auxiliar de la gestión de la liquidez del banco central.

**EL TRABAJADOR ACREEDOR** Para que la inflación del 2% o el 3% vuelva a ser una realidad en la Eurozona y el Banco Central Europeo pueda abandonar la situación incómoda de tener que seguir entregando dinero a los bancos para que estos concedan más crédito y aumente la demanda, y en cambio utilicen el nuevo dinero para sanear sus balances, habría que entrar en una fase en la que el ajuste monetario del crédito sea de nuevo más relevante que el ajuste salarial. Cuando los precios se modifican al alza, los que conceden crédito cobran en una moneda depreciada. Por eso una inflación alta reduce el peso de las deudas. Pero no olvidemos que los trabajadores son ante todo acreedores: suelen entregar su trabajo durante un mes y solo lo cobran al finalizar este periodo. Por lo tanto, la inflación también les perjudica. Solo si logran ajustar sus salarios al nuevo valor de la moneda pueden beneficiarse de la reducción en el coste real de sus deudas. Por eso, cuando los sindicatos eran fuertes y los salarios estaban indexados, los trabajadores tampoco se preocupaban mucho por la inflación. Ahora, con una clase obrera más precarizada que en la última década del siglo XX, la inflación moderada puede comerse (en beneficio de las ganancias empresariales) cualquier pequeña mejora salarial que pudiera lograrse.

Para que regrese la inflación, el propio BCE debería dejar de promover el ajuste salarial. Pero si la ausencia de inflación la viven las autoridades monetarias como un problema, el aumento de los salarios es para ellos un verdadero drama. Otro de los callejones sin salida en que nos mete la ideología económica al uso.

\* Profesor de Economía Aplicada de la UPV/EHU

Con una clase obrera más precarizada que en la última década del siglo XX, la inflación moderada puede comerse (en beneficio de las ganancias empresariales) cualquier mejora salarial que pudiera lograrse

## CRUCERO FLUVIAL EXCLUSIVO



Descubre el Rhin Romántico y sus Pueblos Medievales rodeados de Molinos, Canales, Campos de Tulipanes y las islas Zelanda del Mar del Norte

Incluye: Guía acompañante desde Bilbao, avión iv, Hotel 4\*\*\*\*, pensión completa en el barco, traslados, todas las visitas culturales y trekking a orillas del Rhin (opcional).

Más información en: ERANDIO BIDAIAK Plaza San Agustín nº 7 (junto al Metro) 48950-Erandio ☎ 656 72 41 48 [www.erandiobidaiak.com](http://www.erandiobidaiak.com)