

CAPÍTULO 6. EL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO

6.1 El surgimiento del sistema monetario

El **sistema monetario** se refiere al conjunto de instituciones, normas y acuerdos que regulan la actividad comercial y financiera de un país, facilitando una oferta adecuada de *medios de pago* para las transacciones de la economía. Su objetivo principal es generar la liquidez monetaria requerida para el despliegue de las actividades económicas de una forma fluida. El avance de la división del trabajo y la especialización productiva en las economías hizo necesaria la utilización de diferentes **medios de pago** para facilitar los intercambios de bienes y servicios y superar las limitaciones del *trueque* de productos. Para ello se utilizaron inicialmente diversos productos valiosos, como cabezas de ganado, cobre, pimienta, sal, lana, bacalao seco, o cacao, entre otros. El “**dinero mercancía**” era, por consiguiente, un tipo de dinero cuyo valor provenía fundamentalmente del valor intrínseco de dichos bienes.

Más adelante, el uso de la **moneda metálica** vino a cumplir las funciones de ser una *referencia de valor* para las distintas mercancías, así como un *medio de pago* de uso corriente en la realización de los intercambios. La aceptación generalizada de la **moneda metálica** requería atributos como los de ser confiable, fácilmente transportable, de difícil falsificación y con posibilidad de ser fraccionable para facilitar las transacciones. La utilización de los **metales preciosos** (principalmente oro y plata) facilitó, de manera importante, el avance hacia una **economía monetaria**, añadiéndose otra función relevante de la *moneda*, que es la de constituirse como *reserva de valor*, esto es, la facultad de permitir su almacenamiento para hacer posible su utilización en el momento temporal o espacial requeridos.

Así pues, las **funciones** principales de los instrumentos monetarios son:

- Facilitar las comparaciones de valor entre las mercancías en los mercados, es decir, constituir una *unidad de cuenta* dentro de un patrón común para los intercambios.
- Tener una aceptación general como *medio de pago* en las transacciones.
- Permitir el atesoramiento a fin de facilitar la distribución del poder de compra a lo largo del tiempo o el espacio, esto es, constituir una *reserva de valor*.

Tras la creación de los *bancos comerciales*, el uso de la **moneda metálica** fue acompañado por el desarrollo del **papel moneda** que, progresivamente se fue desligando de la vinculación con su *referente metálico* original. En efecto, la utilización de los **billetes de banco** se convirtió en un instrumento monetario carente de *valor intrínseco* como mercancía, pero con pleno valor como medio de pago y reserva de valor al tener como garantía la promesa del banco emisor de la *conversión* de su valor en oro, utilizando para ello las reservas existentes en las entidades bancarias. Con posterioridad, esta *garantía metálica* sería eliminada y sustituida por una aceptación generalizada por parte del público basada únicamente en las disposiciones legales que establecen la obligatoriedad de dicha aceptación.

Los *recursos* del **sistema monetario** incluyen, pues, la moneda metálica y el papel moneda (o billetes), que constituyen la moneda que se utiliza manualmente, o “*moneda manual*”, y los depósitos a la vista en el sistema bancario, o “*moneda fiduciaria*”. Los **depósitos a la vista** mantenidos por el público en las cuentas corrientes de los bancos comerciales permiten su disposición inmediata como *medios de pago*, a través de cheques o *tarjetas de débito y crédito*, las cuales se pueden utilizar en los cajeros automáticos y para los pagos corrientes en los diferentes establecimientos comerciales. En las *tarjetas de débito* el pago se carga directamente en la cuenta corriente o en la libreta de ahorro del titular, hasta el límite de los fondos existentes en dichas cuentas. Por el contrario, con las *tarjetas de crédito* se pueden realizar compras incluso si no se dispone de fondos suficientes, ya que es posible contraer una *deuda* con el banco, la cual debe devolverse posteriormente.

Los activos en poder de los agentes económicos pueden diferenciarse en **activos reales** y **activos financieros**. Ambos componen el **patrimonio** de los agentes económicos, esto es, el conjunto de bienes de su propiedad, que son susceptibles de una estimación económica. Los *activos reales* son tierras, edificios, equipos, instalaciones, u otros; mientras que los *activos financieros* son el dinero en efectivo, los depósitos bancarios, y los títulos de crédito emitidos por empresas, personas físicas y sector público, ya se trate de acciones, obligaciones, pagarés, títulos de deuda, bonos del Tesoro, u otros.

Algunos de estos activos pueden ser utilizados de forma *inmediata* para efectuar pagos. Se dice entonces que son **activos líquidos**. Sin embargo, otros activos requieren cierto periodo de tiempo para ser convertidos en *dinero efectivo* (por ejemplo, una vivienda, una parcela de tierra o el cuadro de un pintor famoso). Este tipo de activos tiene, por tanto, menor *grado de liquidez*. Los agentes económicos necesitan disponer de una parte de su *patrimonio* de forma líquida, a fin de poder atender a sus gastos corrientes o a los gastos imprevistos. El funcionamiento de una economía requiere, por tanto, la disposición de un volumen de *medios de pago* adecuado a las transacciones del conjunto del sistema económico, es decir, debe existir una proporcionalidad entre el ingreso generado en una economía y el volumen de medios de pago que se precisa para ello.

De este modo, podemos exponer la siguiente igualdad: $K = M / Y$ donde **K** es el cociente entre el volumen de medios de pago (**M**) exigido por las transacciones de la economía, mientras **Y** es el ingreso generado en ese mismo proceso. Asimismo, la *velocidad de circulación del dinero* ($V = Y / M$), indica el número de veces que, en promedio, las unidades monetarias deben ser convertidas en ingresos a lo largo del periodo en el cual se genera el ingreso (**Y**). El crecimiento de las actividades productivas debe ir acompañado, por tanto, de la disponibilidad de los *medios de pago* necesarios. En el caso de que el crecimiento de los medios de pago sea superior al ritmo de crecimiento de las actividades productivas del sistema económico, se producen tensiones hacia la elevación de precios (*inflación*¹).

Como se aprecia, la correspondencia entre el volumen de medios de pago y el conjunto de transacciones del sistema económico obliga al funcionamiento de diferentes instituciones de carácter monetario y financiero entre las cuales hay que citar los bancos comerciales, el Banco Central de la nación, y los intermediarios financieros.

El **sistema financiero** está formado por las instituciones, medios (instrumentos) y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las empresas y las unidades de gasto hacia la *inversión productiva*, tratando asimismo de facilitar y dar seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos en una economía. El **sistema financiero** comprende, por tanto, los instrumentos o activos financieros, así como las instituciones (o entidades intermediarias) y los mercados financieros, siendo las entidades intermediarias las encargadas de la compra y venta de los activos en los mercados financieros. Se trata de todo ello a continuación antes de abordar el tema de la inflación, la importancia de la política monetaria y la política fiscal y presupuestaria, y el proceso de formación de los precios en las economías de mercado.

¹ Más adelante se aborda el tema de la inflación, en este mismo capítulo.

6.2 Los bancos comerciales

Los **bancos comerciales** son entidades financieras que captan recursos de ahorro (*depósitos*) de los/as clientes y con ello proporcionan *créditos* o *préstamos* a otras personas, entidades o empresas, beneficiándose del diferencial entre el tipo de interés pagado a quienes realizan los depósitos y el tipo de interés que cobran a aquellas personas o empresas a quienes facilitan los créditos o préstamos.

Los depósitos creados por la captación de recursos de los particulares pueden ser **depósitos a la vista** (cuentas corrientes), **depósitos a plazo** (libretas de ahorro), o **depósitos de ahorro**. En los *depósitos a la vista* y las *libretas de ahorro* los depositarios (clientes) pueden retirar fondos en cualquier momento, ya sea a través de cheques bancarios o mediante la utilización de tarjetas de débito o crédito.

Los **tipos de interés** pagados por los bancos a los/as titulares de *cuentas corrientes* o *libretas de ahorro* suelen ser nulos o casi nulos, mientras que los *depósitos a plazo* tienen un tipo de interés reducido, pero sólo es posible disponer de dichos depósitos en el plazo fijado. Como hemos señalado, el **grado de liquidez** de los depósitos a la vista y de los depósitos de ahorro es muy elevado (o totalmente *líquido*), siendo algo más reducido el de los *depósitos a plazo*.

La creación de **dinero bancario** por parte de los **bancos comerciales** tiene lugar a través de un proceso de expansión múltiple de los depósitos. Dado que los bancos comerciales solo deben mantener obligatoriamente un porcentaje de dichos depósitos como **reservas bancarias**, el resto lo utilizan para realizar préstamos o créditos a otros clientes. Las **reservas bancarias** (también llamadas **coeficiente de caja** o **encaje bancario**) son las cantidades que por disposición legal los bancos comerciales deben mantener en reservas líquidas en el banco central de la economía con el fin de garantizar su estabilidad financiera en caso de inestabilidad económica y ofrecer así una imagen de solvencia a los clientes. Este *coeficiente de caja* garantiza que el banco pueda hacer frente a posibles retiradas masivas de fondos por parte de sus clientes. El **coeficiente de caja** se convierte, de este modo, en un instrumento importante para el control de la *oferta monetaria* del sistema, es decir, el conjunto de medios de pago en manos del público².

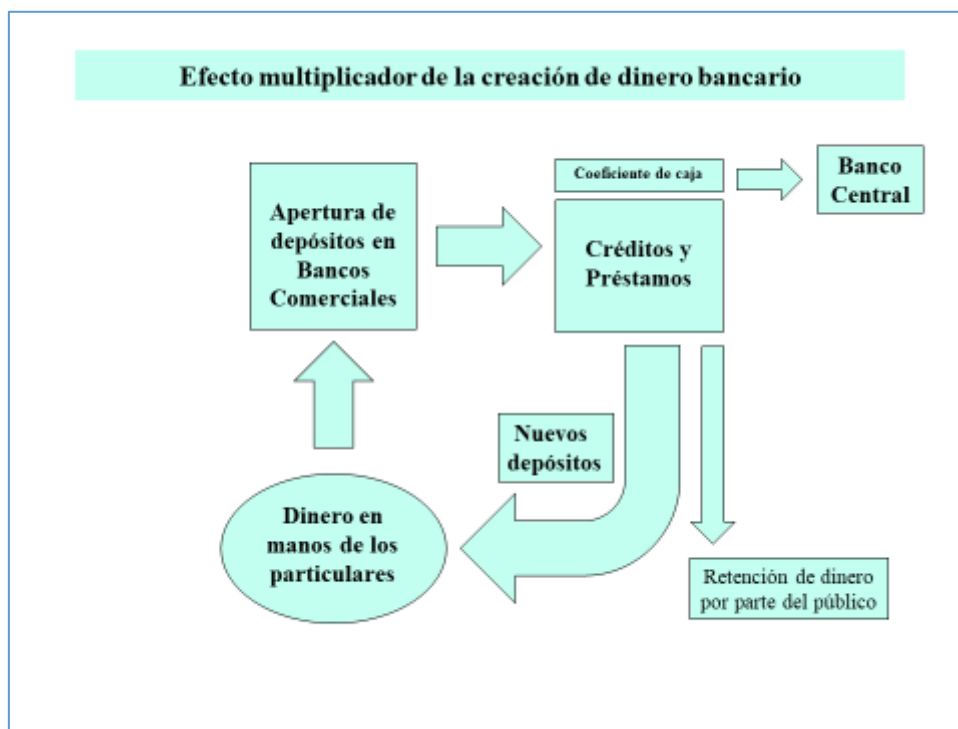
Así pues, una vez deducidas las cantidades obligadas como *reservas bancarias* en el Banco Central de la nación, los bancos comerciales utilizan la parte restante de los depósitos para realizar créditos o préstamos a otros clientes (personas físicas o jurídicas). De este modo, las personas que perciben dichos créditos o préstamos pueden saldar sus deudas o realizar compras, lo que permite a los receptores de dichas cantidades su colocación en cuentas corrientes o de ahorro. Estos nuevos depósitos permiten la repetición del proceso de creación de dinero bancario ya que los bancos comerciales solo deben mantener el porcentaje de esos nuevos depósitos como *reservas bancarias* en el Banco Central y el resto puede ser objeto de nuevos créditos o préstamos a otras personas (**Gráfico 6.1**). Como se aprecia, cuanto mayor es el *coeficiente de caja* exigido por el Banco Central de la nación, menor es la cantidad de nuevos depósitos que pueden ser convertidos en dinero bancario.

El volumen total de depósitos o dinero bancario creado en todo este proceso será igual al depósito inicial multiplicado por $1/C$, siendo (C) el **coeficiente de caja**. Ahora bien, no todas las personas que reciben los créditos o préstamos de los bancos comerciales deciden colocarlos en su totalidad como nuevos depósitos, ya que retienen una parte de las cantidades recibidas para efectuar compras para su consumo u otras actividades de gasto. El diferente *grado de retención del dinero* por parte de los particulares (r), hace que el **efecto multiplicador de la creación de dinero bancario** sea igual a $(1-r)/C$, siendo r el grado de retención del dinero por parte del público. El coeficiente de caja (C) de un banco es, por tanto, el cociente entre sus reservas (R) y los depósitos concedidos (D), esto es: $C = R/D$.

² Se analiza la *oferta monetaria* en el siguiente apartado de este capítulo.

La función del **coeficiente de caja** es que el **multiplicador de la creación del dinero bancario** no sea excesivamente elevado, para así garantizar la solvencia a corto plazo de los bancos y que los fondos que entregan éstos no se multipliquen de forma descontrolada. El **coeficiente de caja** es diferente según países. En Estados Unidos varía entre el 0% y el 10% dependiendo del tipo de depósito, mientras que en la *Zona del Euro*, el coeficiente de caja oscila entre el 0% y el 1%³. Por su parte, en Brasil el coeficiente de caja es el 20%, mientras que en China es 19,5%.

Gráfico 6.1



Un instrumento adicional en el *sistema financiero* es el que se refiere a las operaciones en las cuales no existe simultaneidad entre el momento de la compraventa de las mercancías y el momento del pago de las mismas. Este desfase entre las **transacciones reales** y las **transacciones financieras** puede venir obligado por:

- La necesidad de las empresas de adelantar las compras de insumos o el pago a los factores utilizados en el proceso productivo, ya que la venta de las mercancías tiene lugar con posterioridad.
- La necesidad de los hogares familiares (o unidades de consumo) de acceder a bienes y servicios de consumo final con antelación al momento de la percepción de sus ingresos.
- La ampliación de las relaciones comerciales y la separación espacial entre compradores y vendedores.
- Las exigencias del almacenamiento de mercancías, a fin de disponer de las mismas en el momento y lugar apropiados.

³ Como puede apreciarse, la función *controladora* del coeficiente de caja no parece ser objeto de excesiva preocupación por parte del Banco Central Europeo en la Zona del Euro. La importante multiplicación de operaciones financieras especulativas que alentaron la última crisis financiera de 2008-2009 así lo atestiguan.

Frente a estas circunstancias de separación entre los flujos *reales* y *monetarios*, la solución ha sido la de recurrir a los **títulos de crédito**, instrumentos mediante los cuales los vendedores obtienen de los compradores la promesa del pago futuro correspondiente. En realidad, la moneda o los billetes de banco no son sino un título especial de crédito, ya que quienes los reciben están aceptando un medio de pago que pueden utilizar en cualquier momento para la adquisición de bienes o servicios. Los bancos comerciales tienen de hecho, entre sus funciones principales, la de convertir *títulos de crédito* en *medios de pago*. Así pues, los instrumentos principales del *sistema crediticio* (o conjunto de instituciones crediticias de un país) son los *medios de pago* y los *títulos de crédito*.

6.3 El Banco Central

Es la principal institución del *sistema financiero*, siendo sus principales funciones las siguientes:

- Actuación como principal Autoridad Monetaria del país, estableciendo los fines e instrumentos de la *política monetaria y crediticia*, elaborando las estadísticas monetarias y financieras, y llevando a cabo la inspección del sistema bancario.
- Supervisión del sistema monetario y crediticio, con el fin de garantizar su buen funcionamiento, evitando problemas que puedan afectar al conjunto de la economía.
- Autorización de la emisión de monedas y billetes de banco, y realización de las operaciones del Tesoro Público⁴.
- Actuación como “*banco de bancos*” y como banco del Estado, concediendo créditos y gestionando la emisión de títulos públicos.
- Control de las operaciones económicas con el exterior, así como la compra y venta de monedas extranjeras.

El **Banco Central** puede recibir depósitos del sector público, de los bancos comerciales o del sector exterior. Todos estos depósitos forman parte del *pasivo* del balance del Banco Central, junto al dinero en efectivo circulante en la economía, esto es, las monedas y billetes emitidos y en manos de los particulares. Por su parte, en el *activo* del balance del Banco Central figuran los derechos que éste tiene frente a terceros como consecuencia de la concesión de créditos al sector público (deuda pública), al sector privado (deuda privada) o al sector exterior (deuda de países extranjeros). Asimismo figuran en el *activo* del Banco Central las reservas de oro y divisas y otros activos de su propiedad (edificios, instalaciones, mobiliario, etc.). Ver **Cuadro 6.2**.

Cuadro 6.2

Balance del Banco Central de la economía	
Activo	Pasivo
<ul style="list-style-type: none"> * Reservas en oro y divisas * Préstamos al sector público * Préstamos a los bancos comerciales * Activos frente al sector exterior * Activos reales y otros activos 	<ul style="list-style-type: none"> * Efectivo en manos del público * Efectivo en poder de bancos * Depósitos de los bancos comerciales * Depósitos del sector público * Otros pasivos

⁴ El *Tesoro Público* es el cajero del Estado, función que en cada país corresponde, por delegación, al Banco Central de la economía.

La **Oferta** (o Base) **Monetaria** está formada por el dinero en circulación de la economía más los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central, el cual puede aumentar o disminuir la cantidad de dinero en circulación de la economía. La cantidad de dinero existente en una economía es una variable de gran importancia, ya que se encuentra relacionada con el volumen de intercambios en el sistema económico. Por ello es preciso que las autoridades monetarias establezcan criterios adecuados para definir el volumen total de medios de pago necesario en una economía, es decir, su **Oferta Monetaria**.

La Oferta Monetaria (**M1**) está compuesta por el dinero efectivo en manos del público (**Ep**) más los depósitos a la vista (**Dv**). Se trata de los componentes de la oferta monetaria con mayor grado de liquidez: [**M1 = Ep + Dv**].

Sin embargo, existen otros medios de pago con menor grado de liquidez, como los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo, que también pueden considerarse parte de otros agregados de la oferta monetaria, en este caso, los llamados **M2** y **M3**.

$$M2 = M1 + \text{Depósitos de ahorro.}$$

$$M3 = M2 + \text{Depósitos a plazo, que expresan las disponibilidades líquidas del país.}$$

Por último, si al agregado de la oferta monetaria **M3** se le añaden otros instrumentos financieros a corto plazo, como letras o pagarés del Tesoro, se obtiene el agregado de oferta monetaria **M4**, que incluye el total de los activos líquidos en manos del público (**ALP**), que es el conjunto de dinero disponible. [**M4 = M3 + otros activos líquidos**].

En el **Recuadro 6.3** se presenta un ejemplo de activos líquidos en manos del público para un año determinado, tomado del *Curso de Economía* de Ramón Tamames (1992).

Recuadro 6.3

Activos líquidos en manos del público	
Conceptos	Año
A. Circulación fiduciaria	3.627
B. Efectivo en caja	386
C. Efectivo en manos del público (A-B)	2.736
D. Depósitos a la vista	5.502
E. Oferta Monetaria M1	8.238
F. Depósitos de ahorro	6.428
G. Oferta monetaria M2 (E+F)	14.666
H. Depósitos a plazo	10.115
I. Disponibilidades líquidas M3 (G+H)	24.781
J. Otros pasivos líquidos del sistema crediticio	7.098
K. Pasivos del sistema crediticio (I+J)	31.879
L. Pasivos líquidos de los mercados monetarios	1.668
Total ALP u oferta monetaria M4 (K+L)	37.351

Fuente: Ramón Tamames (1992): *Curso de Economía*

Por su parte, la **Demanda de Dinero** está impulsada por dos motivos principales:

- Demanda de dinero para *transacciones* de los agentes económicos.
- Demanda de dinero para *aplicaciones financieras* de carácter especulativo.

La demanda de **dinero para transacciones** depende del nivel de renta alcanzado ya que, a medida que la renta aumenta, lo hace también el volumen de transacciones de los agentes económicos. En el caso de la demanda de dinero para transacciones económicas predominan los *activos líquidos*, esto es, los que pueden ser utilizados de forma inmediata. Por su parte, en la demanda de **dinero para aplicaciones financieras especulativas** es importante el *tipo de interés*, ya que la cantidad demandada de dinero para estas aplicaciones aumenta cuando se reduce el tipo de interés, y viceversa.

En este punto hay que insistir en que la función principal de un **sistema financiero** es la de movilizar el ahorro generado en la economía para orientarlo hacia *inversiones de carácter productivo*, con lo cual la orientación hacia aplicaciones de carácter especulativo supone una adulteración del sistema financiero que acaba introduciendo en el *sistema económico* elementos de incertidumbre muy importantes respecto al funcionamiento de la economía real, la producción y la generación de empleo.

En las últimas décadas, el predominio de las posiciones neoliberales ha impuesto el criterio de que los bancos centrales deben ser autoridades *independientes* de los respectivos gobiernos, lo cual los convierte en organismos no controlados por las autoridades democráticas de los respectivos países, quedando únicamente bajo la influencia de los grandes intereses privados financieros internacionales. Esta “*independencia*” de los bancos centrales respecto al control democrático de los gobiernos de los países es, de hecho, parte del *despojo* que los grupos financieros privados internacionales (la fracción hegemónica del capitalismo a nivel mundial), han logrado llevar a cabo de uno de los instrumentos fundamentales de la política monetaria de un país.

6.4 La intermediación financiera para el desarrollo económico

El Banco Central y los bancos comerciales constituyen, como vemos, las instituciones más relevantes del *sistema monetario y crediticio*. Otras entidades se ocupan también de las tareas de **intermediación financiera** con objeto de captar los ahorros de los particulares y ofrecerles alternativas de inversión a fin de mantener rentables sus carteras de activos financieros. Para ello, dichas entidades les ofrecen diferentes fondos o aplicaciones financieras cuya finalidad no es otra que la de alcanzar la mayor rentabilidad financiera.

El Banco Central, los bancos comerciales, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito son **intermediarios financieros bancarios**. Algunos de sus pasivos son aceptados por el público como medios de pago (billetes y depósitos a la vista) y, por tanto, tienen capacidad para crear dinero. Existen, sin embargo, **intermediarios financieros no bancarios** entre los cuales cabe citar las compañías aseguradoras, los fondos de pensiones o mutualidades, las sociedades de inversión inmobiliaria, los fondos de inversión, las empresas de *leasing* y *factoring*, y las sociedades de garantía recíproca, entre otros (ver **Recuadro 6.4**). Estos intermediarios financieros no bancarios se caracterizan porque sus pasivos no son dinero, por lo que su actividad es más *mediadora* que la de los intermediarios financieros bancarios.

Por otra parte, la **Bolsa de Valores** es el mercado oficial de títulos que permite a las empresas colocar títulos entre el público y, a través de operaciones de compra y venta de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás títulos de crédito o valores inscritos en bolsa, pueden transformarlos en recursos líquidos. De este modo, la *Bolsa de Valores* permite el encuentro directo entre las personas que cuentan con dinero y desean invertirlo (inversionistas), y los agentes o corredores de bolsa que tienen autorización para asesorar o realizar directamente inversiones o transacciones de valores en los mercados financieros.

Recuadro 6.4: Intermediarios financieros no bancarios

Dentro de las entidades financieras no bancarias encontramos entidades varias que emiten activos que no son dinero y realizan actividades más allá de las meramente bancarias. No obstante, en muchas ocasiones, estas funciones también las realiza la propia banca, bien directamente o a través de empresas de su grupo. Es muy común que cada banco o caja de ahorros cuente con su aseguradora, sus fondos de inversión o sus propios fondos de pensiones.

Las *compañías aseguradoras* emiten activos financieros específicos (pólizas de seguros) bajo la forma de un contrato por el cual el asegurador se obliga a indemnizar -a cambio del cobro de una prima anual, en el caso de que se produzca y dentro de los límites pactados-, un determinado suceso (accidente, fallecimiento, robo, etc.) que suponga un daño para la persona asegurada. También puede obligar a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas. Lógicamente, las compañías deben constituir cuantiosas reservas, que invierten en otros intermediarios financieros y en títulos de renta fija, tanto públicos como privados.

Los *fondos de pensiones privados* o *mutualidades* tienen como misión complementar o suplir las pensiones que la Seguridad Social paga después de llegar a la edad de jubilación. Para ello, los asociados realizan, durante su vida laboral activa, aportaciones periódicas, las cuales se acumulan, junto con los intereses pactados, en un fondo que el asociado percibe al momento de jubilarse. Como el tiempo que transcurre hasta que deben reembolsar el fondo es amplio, las mutualidades invierten en activos a largo plazo las cantidades acumuladas y así tratan de proporcionar más rentabilidad a sus asociados.

Las *sociedades* y los *fondos de inversión mobiliaria* son grupos de inversores que se asocian para acceder mejor a la Bolsa de Valores. A cada inversor se le expide un certificado de participación representativo de una parte del patrimonio de la sociedad, cuyo valor global, compuesto por valores de renta fija o variable, fluctúa según las cotizaciones del mercado de valores. Otra posibilidad es invertir en activos no financieros como obras de arte, sellos o inmuebles.

Las *sociedades de crédito hipotecario* conceden créditos hipotecarios, para lo cual obtienen recursos mediante depósitos a plazo o la emisión de títulos hipotecarios garantizados por su cartera de créditos (cédulas hipotecarias), o por un crédito concreto (bonos hipotecarios).

Las *empresas de leasing* son instituciones financieras que adquieren bienes de capital y los alquilan a particulares o empresas a cambio de una cuota periódica de arrendamiento, dando al final del contrato la opción de compra de dicho bien a estos clientes. De este modo, el *leasing* (o arrendamiento financiero) es un alquiler con opción de compra al final del contrato. Cuando termina el periodo de alquiler se puede devolver el bien a la empresa *leasing*, o bien comprarlo según el precio fijado en el contrato.

Las *empresas de factoring* constituyen otra forma de financiación empresarial que consiste en la venta de todos los derechos pendientes de cobro representados en facturas o letras de cambio, a una empresa denominada *factor*. Ésta, a cambio de una comisión, proporciona liquidez inmediata a la empresa que le cede los derechos de cobro de las facturas o letras de cambio, lo cual le evita el problema de los impagados y morosos.

Finalmente, las *sociedades de garantía recíproca* favorecen que sus asociados, normalmente pequeñas o medianas empresas, accedan a financiación, actuando como sociedades avalistas de los créditos que éstas solicitan.

Fuente: www.aprendeconomia.com

Ahora bien, muchas de esas entidades de **intermediación financiera** no aseguran la orientación de dichos ahorros hacia las inversiones de carácter productivo que el sistema económico requiere para incrementar su capacidad productiva de futuro, esto es, las inversiones de carácter tecnológico o de carácter social, nuevos equipos de capital, innovaciones medioambientales, etc. De este modo, el *sistema financiero* orientado a mantener la rentabilidad de la cartera de activos financieros de los particulares no es suficiente para sustentar el desarrollo económico, social y ambiental de una economía. Se precisa disponer de una intermediación financiera para el desarrollo o, dicho en otras palabras, de una **Banca Pública de Desarrollo**.

Hay que insistir en que los recursos que captan los bancos comerciales no son **ahorros** en el sentido estricto del término, es decir, destinados a garantizar las *inversiones productivas* del sistema económico, sino cantidades que se mantienen en *depósitos* en los bancos comerciales con objeto de hacer frente a gastos corrientes, algo bien distinto al **ahorro** que se orienta hacia la **inversión productiva** del sistema económico. Por todo ello, se hace necesaria la *intermediación financiera para el desarrollo*, con el fin de asegurar la realización de las inversiones de capital que requiere el sistema económico para ampliar su capacidad de futuro y para asegurar las inversiones tecnológicas, sociales y medioambientales.

La **Banca Pública de Desarrollo** (a nivel nacional, regional o municipal) trata, pues, de canalizar el ahorro hacia los proyectos y programas de inversión productiva, intentando de este modo que los recursos no destinados al consumo sean aplicados a realizaciones social, ambiental y colectivamente necesarias, y no a aplicaciones financieras de carácter especulativo, inmobiliario o bursátil.

En realidad, existen ejemplos en que el sistema bancario logra facilitar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, como cuando recolecta depósitos a largo plazo que, precisamente por este carácter, pueden considerarse como una parte del ahorro que puede orientarse hacia la inversión productiva y no solamente como reservas monetarias para atender a gastos corrientes de los/as particulares.

Un tipo de entidades bancarias importante lo forma la llamada “**banca ética**”, también conocida como **banca social** o **banca alternativa**. Se trata de un conjunto de entidades financieras cuyos productos no están condicionados exclusivamente al criterio del máximo beneficio y la especulación financiera. Su actividad se centra en la inversión en proyectos de la economía real con motivos sociales o ambientales como prioritarios.

Según la entidad *Fiare, Banca Ética* (www.fiarebancaetica.coop), la **banca ética** o **banca alternativa** es el conjunto de entidades intermediarias financieras cuya oferta de servicios no está condicionada exclusivamente por el criterio de la rentabilidad financiera, ya que sus servicios se basan en principios alternativos, de cooperación y de carácter sostenible ambientalmente, siendo responsables de la gestión del dinero de sus clientes, con una estructura de gobierno fundamentada en la participación cooperativa. Los proyectos de *banca ética* o *banca alternativa* se basan en una gestión totalmente transparente, en fomentar la economía real, para lograr beneficios medioambientales y generar servicios priorizando el comercio justo y la ayuda social, entre otros. Los gestores de la banca ética analizan los proyectos de inversión siguiendo rigurosos criterios de sostenibilidad, beneficio social y medioambiental, y solo conceden créditos bancarios a empresas o particulares que cumplan dichos criterios.

Otra entidad representativa de la banca ética es *Triodos Bank* (www.triodos.es), que lleva desde 1980 demostrando que es posible hacer banca de otra manera. Una banca ética y sostenible, que tiene en cuenta el bienestar de las personas y el medio ambiente. *Triodos Bank* es un banco europeo independiente cuya misión es activar el dinero en beneficio de las personas y el medio ambiente. Promueve un modelo de banca con valores que utiliza el poder de las finanzas para financiar el cambio. Y lo hace siendo transparente en el impacto de sus actividades y en el uso que hace del dinero que le confían sus clientes, informando acerca de las organizaciones y empresas que financian, y las historias humanas que hay detrás.

6.5 La inflación

La **inflación** es un aumento generalizado y persistente de precios en los bienes y servicios del sistema económico. Esta subida de precios provoca la pérdida de poder adquisitivo de la gente, al producirse la *depreciación* o *devaluación* de la moneda⁵, ya que hay que entregar más unidades monetarias para adquirir el mismo bien o servicio.

Para efectuar la medición de la inflación se utilizan *índices de precios*, siendo el más común de ellos el **índice de precios al consumo** (IPC), que proporciona información sobre la evolución de los precios de un conjunto de bienes y servicios seleccionados en la “*cesta de la compra*”, es decir, representativos del consumo promedio de los hogares. Los bienes y servicios que forman la *cesta de la compra* tienen su correspondiente ponderación en dicha cesta, en la cual entran:

- Bienes de *consumo corriente* (como alimentos, productos de droguería y farmacia, gasto en carburantes, o consumo de electricidad en los hogares, entre otros);
- Bienes de *consumo duradero* (como vestimenta, teléfono móvil, o la adquisición de electrodomésticos, por ejemplo);
- *Servicios* (como el alquiler de la vivienda, el pago de los seguros de la casa o del automóvil, entre otros).

Los precios de los productos que integran la *cesta de la compra* varían a lo largo del año, siendo la *tasa de inflación interanual* la comparación del precio de la cesta de la compra en un determinado mes del año en curso, y el precio de la cesta de la compra el mismo mes del año anterior.

a) Diferentes tipos de inflación

Al referirnos a la **inflación** se suele usar una terminología distinta para describir los *diferentes tipos* de aumento de precios. Así, se habla de una *inflación moderada* cuando se refiere a aumentos de precios inferiores al 10% anual; una *inflación galopante*, cuando estamos ante subidas de precios de dos o tres dígitos al año; e *hiperinflación*, cuando se trata de aumentos de precios superiores al mil por ciento anual (ver **Recuadro 6.5**).

Asimismo, hablamos de **inflación subyacente** o *inflación básica* cuando en el índice de precios al consumo no se tienen en cuenta los productos energéticos ni los alimentos sin elaborar, por ser productos cuyos precios sufren grandes fluctuaciones debido a conflictos internacionales, malas cosechas, o actuaciones financieras especulativas en los mercados. Se trata con ello, de aislar de la medición de la *inflación* este subconjunto de productos con precios más erráticos, a fin de conocer la tendencia general del núcleo principal de los precios a medio plazo.

Por otra parte, la **deflación** es el fenómeno opuesto a la inflación. Se trata de una situación de baja sostenida de precios que se prolonga durante algún tiempo. La *deflación* no es lo mismo que la **desinflación**, que constituye una acción orientada a lograr la desaceleración de los precios, esto es, que trata de disminuir su crecimiento, mientras que la *deflación* implica tasas de variación negativas del índice de precios al consumo (IPC). Ver **Recuadro 6.6**.

⁵ Se trata de dos conceptos diferentes, aunque en ambos se produce una pérdida del valor de la moneda nacional frente a la divisa extranjera. Sin embargo, se utiliza el término *depreciación* cuando se trata de la pérdida de valor de la moneda nacional en una situación de fluctuación libre del tipo de cambio, mientras que la *devaluación* de la moneda es resultado de una acción de gobierno al fijar un tipo de cambio en el que se incrementa el número de monedas nacionales por una unidad monetaria extranjera, esto es, se devalúa la moneda nacional.

Recuadro 6.5: Episodios de hiperinflación en la historia

La *hiperinflación* ocurre cuando hay un continuo y acelerado aumento de la cantidad de dinero sin un correspondiente crecimiento en la producción de bienes. Casi siempre los detonantes de la hiperinflación son las guerras que destruyen las bases de las economías nacionales, y la aplicación de políticas monetarias y fiscales equivocadas. Entre la lista de las hiperinflaciones más graves de la historia cabe citar:

Alemania, 1923 (inflación mensual de 29.500 por ciento)

La peor hiperinflación que sufrió Alemania fue causada por la Primera Guerra Mundial. En aquel momento, la entonces República de Weimar empezó a financiar sus gastos militares con las deudas en 1914. En 1919 el país perdió la guerra y fue obligado a pagar reparaciones de guerra. Cuando en 1923 Alemania ya no podía pagar, los ejércitos de Francia y Bélgica penetraron en su territorio y forzaron al país a abonar las reparaciones en materias primas, lo que empeoró la situación y resultó en una hiperinflación. Los precios se duplicaban cada cuatro días. En el peor momento, un dólar americano equivalía a 80.000 millones de marcos.

Hungría, 1946 (inflación mensual de 13.600 por ciento)

Entre agosto de 1945 y julio de 1946 la inflación diaria en Hungría fue del 207 por ciento y la inflación mensual se situaba en el 13.600 por ciento. La *hiperinflación* que sufrió el país se debió a la ocupación alemana durante la segunda guerra mundial. Casi la mitad de la capacidad productiva de Hungría fue destruida y el gobierno se vio obligado a endeudarse para producir productos en apoyo a Alemania. En verano de 1945 en Hungría circulaban billetes de 10 millones de *pengos* (moneda nacional) ante lo cual el gobierno decidió crear una nueva moneda -*adopengo*- cuyo valor en enero de 1946 era de un *pengo*, aunque en julio de ese año el *adopengo* ya valía 2.000 trillones de *pengos*. Posteriormente, la situación se hizo tan grave que el gobierno adoptó una moneda especial para el pago de impuestos y los servicios postales, que se ajustaba cada día. Finalmente, se creó una nueva moneda oficial llamada '*forinto*', que equivalía a 400.000 cuatrillones de *pengos*. El valor del *forinto* representó el récord mundial de inflación.

Fuente: www.actualidad.rt.com

Recuadro 6.6: La deflación

La *deflación* tiene lugar cuando la oferta de bienes y servicios en una economía es superior a la demanda. En estas circunstancias, el sector empresarial se ve obligado a reducir los precios para poder vender la producción y no acumular stocks. Un descenso de los precios deteriora los *beneficios empresariales*, lo que implica recortes de plantilla y de inversión en bienes de equipo lo que, a su vez, lleva a una disminución de la demanda que de nuevo recorta los beneficios empresariales. Si no se aplican políticas correctoras, la salida de este círculo vicioso sólo se produce cuando los precios han disminuido lo suficiente para que los consumidores y empresas puedan restablecer progresivamente su nivel de demanda.

Además, la *deflación* provoca fuertes distorsiones en la actividad financiera, ya que aumenta la carga real de intereses que sufren los deudores. Por ejemplo, durante la *Gran Depresión* la Reserva Federal de los EEUU disminuyó los tipos de interés hasta el 0,5% a principios de 1930. Sin embargo, en esas condiciones las familias preferían mantener su dinero en casa ya que la rentabilidad que ofrecían las entidades financieras era muy reducida. Al no disponer de recursos de los clientes, los bancos no podían conceder préstamos para la actividad productiva. Por ello, fue la política de estímulo a través del gasto público acometida por el presidente Franklin D. Roosevelt, en el marco del "*New Deal*", la herramienta que permitió superar la crisis.

Fuente: www.abc.es

En economía suele decirse que un nivel de inflación no demasiado elevado⁶ tiene efectos positivos en el dinamismo del sistema económico, siempre que los sueldos y salarios puedan subir al mismo ritmo que el de la inflación, con el fin de mantener la capacidad adquisitiva de los hogares. Asimismo, el alza en los precios permite reducir el valor de las deudas de los hogares, de las empresas y del Gobierno, aunque supone una pérdida para los acreedores de dichas deudas. Entre los inconvenientes de la *inflación* cabe señalar la pérdida de poder adquisitivo (en el caso de que los sueldos y salarios no suban al menos en la misma proporción que la subida de precios), y la disminución del ahorro, ya que la gente tiende a gastar su dinero, en vez de ahorrarlo, ante la posibilidad de que ese dinero valga aún menos en el futuro inmediato.

Como se aprecia, las alteraciones de precios provocan en los agentes económicos una situación de incertidumbre al perder la referencia de los valores de las mercancías, o la certeza sobre el nivel de rentabilidad de sus inversiones. De este modo, las *expectativas* de los diversos agentes económicos ante la *inflación* pueden tener distintos efectos sobre la misma, incluso alentando aún más las tensiones alcistas de precios. En este sentido, cabe citar las mayores *demandas salariales* ante la subida de precios, con objeto de evitar la pérdida de capacidad adquisitiva. De otro lado, el diferente *poder de mercado* de las empresas les permite, a veces, trasladar *vía precios* las alzas de los costes de producción, ya se trate de alzas salariales, mayores costes financieros, o subida de los gastos de comercialización (publicidad y gastos de imagen, entre otros).

Hay que recordar además, como señala Juan Torres (2009), que la *alta rentabilidad* con la que trabajan los bancos y el sector financiero en general, ha originado una *hipertrofia* de los flujos monetarios y de los activos financieros, siendo la circulación monetaria varias veces superior a la circulación de mercancías, generando con ello un permanente caudal de *medios de pago* sin contrapartida real, lo cual amplía la masa monetaria de la economía, presionando hacia la subida de precios. También están los efectos ocasionados por subidas de precios generadas en el exterior pero que tienen influencia en la economía nacional, como sucede con las subidas de los precios del petróleo, dada la importancia de los carburantes en el conjunto del sistema económico y el efecto en cadena que se genera en multitud de ramas de la actividad económica.

Todos estos efectos de la *inflación* pueden analizarse desde la perspectiva de la *demanda agregada* de la economía⁷ así como desde la perspectiva de la *oferta* de productos. Desde el lado de la demanda agregada, la inflación altera las expectativas de la población así como la capacidad adquisitiva de los agentes económicos (ver **Recuadro 6.7**).

⁶ La inflación es uno de los aspectos más importantes en la política monetaria de los bancos centrales. El principal objetivo del Banco Central Europeo, por ejemplo, es lograr la estabilidad de precios, manteniendo una tasa de inflación del 2% anual.

⁷ El concepto de *demanda agregada* equivale al gasto total en bienes y servicios en un determinado período. En ocasiones se señala que este concepto se refiere a la demanda *planeada* por los diferentes actores, mientras se utiliza el concepto de *demanda efectiva* para referirse a la demanda efectivamente llevada a cabo.

Recuadro 6.7: Efectos de la inflación

a) Efectos sobre la demanda

Ante situaciones de persistente alza de precios, los agentes tienden a adelantar sus compras si esperan que el proceso inflacionista continúe, mientras que los ahorradores procuran resguardar sus recursos –ya que el alza de precios deteriora su valor real- mediante su colocación en “*valores refugio*” (inmuebles, joyas, oro, obras de arte, etc.) cuyos precios tienden a situarse por encima del índice general pero que no contribuyen a la creación de actividad económica. Asimismo, la inflación favorece a las personas con deudas ya que las unidades monetarias ven disminuido su valor. Por otro lado, los individuos con rentas fijas (como las personas jubiladas) y los perceptores de rentas bajas, con menor capacidad para salvaguardar sus rentas en “*valores refugio*”, se verán más perjudicados por la inflación, al deteriorarse sus rentas reales y disminuir su capacidad adquisitiva. Por tanto, la inflación *redistribuye* la renta de los acreedores a los deudores, y afecta mucho más a quienes sólo disponen de rentas fijas, que a aquellos que tienen posibilidad de incorporar las subidas de precios al valor de sus rentas o activos.

b) Efectos sobre la oferta

Desde el punto de vista de la oferta, cuando se perturba el mecanismo de los precios, se afecta la rentabilidad y los planes de producción de las empresas. Asimismo, ante las subidas de precios, los prestamistas tratan de resguardarse mediante subidas del *tipo de interés* que cobran por los préstamos, lo cual encarece la financiación de la economía y desincentiva la inversión productiva. Además, la inflación provoca que los recursos se desvíen preferentemente hacia actividades especulativas, en las que es posible obtener rápidas ganancias como consecuencia de la variación de los precios, lo cual perjudica a la dotación de capital productivo, y va en detrimento de la inversión en la actividad económica.

Fuente: Juan Torres (2009): Economía Política. Ediciones Pirámide. Madrid.

b) Causas de la inflación

Entre las explicaciones acerca de las causas de la inflación existen algunas que se centran en determinados aspectos coyunturales concretos (ya sea en los excesos de la demanda agregada de la economía, la presión de los mayores costes de producción y de los costes financieros, o el elevado nivel de la oferta monetaria del sistema), y otras que subrayan la naturaleza estructural del sistema económico, y los conflictos subyacentes en el mismo entre los diferentes agentes socioeconómicos. De este modo, podemos hablar de explicaciones en torno a la *inflación de demanda*, la *inflación de costes* y la interpretación *monetarista* de la inflación, de un lado, y la *inflación estructural*, de otro.

La **inflación de demanda** pone el énfasis principal en la excesiva presión de la demanda o gasto de la economía (consumo e inversión), que empuja hacia el alza de precios, en particular si desde el lado de la oferta productiva del sistema no hay una capacidad suficiente para incrementar la producción y el empleo. En la jerga económica, se dice que la *oferta* tiene una reducida *elasticidad* (o que es una oferta *rígida*) ante los cambios en la demanda⁸. Con el concepto de *elasticidad de la oferta*, se intenta medir el cambio relativo en la cantidad total de bienes o servicios que se ofertan en el mercado ante el alza de precios ocasionada por la mayor demanda de dichos productos. Es claro que en el caso de una oferta *elástica* la presión de la demanda puede ser atendida con un aumento de la actividad productiva y el empleo. Ver **Recuadro 6.8**.

⁸ La *elasticidad* trata de medir la sensibilidad de una variable ante el cambio de otra variable.

Recuadro 6.8: Keynes y la presión de la demanda efectiva de la economía

Keynes reconoció que la presión de la *demanda efectiva* puede ocasionar inflación si la oferta agregada es muy *rígida*. La elasticidad de la oferta agregada es el factor determinante de que un incremento de la demanda procure mayor producción y empleo, o sólo precios más elevados. Desde el punto de vista keynesiano, la elasticidad de la oferta agregada es alta en épocas de depresión económica, pues el equipo productivo y la mano de obra están desempleados o subempleados y es posible responder con aumentos en la producción ante incrementos de la demanda agregada. Por el contrario, en momentos de expansión, cuando la mano de obra y el capital están a plena ocupación, no es posible ampliar su utilización, y una mayor demanda agregada provoca inflación.

A una conclusión semejante puede llegarse analizando el comportamiento desequilibrado entre el ahorro y la inversión. Si se produce un crecimiento del consumo que dé lugar a una disminución en la capacidad de ahorro, que es la fuente de la inversión, ésta será insuficiente para afrontar la producción de bienes y servicios requeridos, lo que provoca la subida de precios. En consecuencia, los remedios a la tensión inflacionista habrán de contrarrestar el exceso de la demanda allí donde se produce, es decir, en la demanda efectiva. Para ello habría que utilizar una política fiscal que reduzca el nivel excesivo de gasto agregado que soporta la economía.

Esta argumentación keynesiana tiene el inconveniente de que no permite explicar la coincidencia entre el desempleo y las subidas de precios, es decir la existencia de *estanflación*⁹ o, dicho de otra forma, la situación de inflación cuando existe capacidad productiva sin utilizar.

Fuente: Juan Torres (2009): Economía Política. Ediciones Pirámide, Madrid.

La **inflación de costes** pone el énfasis principal en la subida de los costes de producción de las empresas, lo cual está vinculado a la evolución de los costes salariales y no salariales (publicidad, gastos de gestión, costes financieros, entre otros), así como al establecimiento de los *márgenes de beneficios* por parte de las empresas. De este modo, la inflación es consecuencia de la presión ejercida por todos estos componentes del coste de producción.

Por su parte, la explicación **monetarista** de la inflación señala que las variaciones de precios guardan relación con el volumen de la oferta monetaria de la economía. En otras palabras, la inflación se explica por la existencia de un crecimiento importante de la base monetaria en relación con el volumen de la producción de bienes y servicios, una circunstancia que en la situación actual de *hipertrofia* del sistema financiero, constituye una amenaza permanente.

Finalmente, la **inflación estructural** subraya la existencia de características intrínsecas al sistema económico que se expresan, entre otras formas, mediante tensiones permanentes hacia el alza de precios. Entre estas características hay que aludir al creciente nivel de concentración económica y empresarial, así como la impresionante expansión (o *hipertrofia*) del capital financiero en relación al capital productivo, los elevados márgenes de beneficio con que trabaja este sector, y el recurso habitual que supone el desvío de parte de los beneficios a paraísos fiscales (ver **Recuadro 6.9**).

Desde la perspectiva *neoliberal* se señala, por el contrario, que es la intervención del Estado lo que genera la expansión del gasto público, cuya financiación requiere incrementar la presión fiscal, lo cual se traslada al alza de precios y al aumento de la oferta monetaria como consecuencia del recurso del Estado al crédito del Banco Central. De ahí la insistencia neoliberal en disminuir la presencia del Estado en la economía y en mantener los Bancos Centrales como entidades “independientes”, es decir, en manos privadas, lejos del control parlamentario y gubernamental.

⁹ La *estanflación* es la combinación de *estancamiento económico* con *inflación*. Se trata de una situación económica grave para la economía.

Recuadro 6.9

El recurso a los paraísos fiscales por parte de las grandes entidades bancarias

Un informe elaborado por *Oxfam Intermón* y *Fair Finance Guide* señala que los 20 principales bancos de la Unión Europea trasvasaron en 2015 un beneficio de 25.000 millones de euros a *paraísos fiscales* con objeto de pagar menos impuestos. Dicha cantidad, que supone un 26% del total de sus ganancias, no se corresponde, según *Oxfam Intermón*, con la actividad que las entidades tienen en este tipo de jurisdicciones ni con la actividad económica real que se desarrolla en ellos.

En este sentido, el informe titulado “*Bancos en el exilio*” afirma que los *paraísos fiscales* suponen el 5% del Producto Interior Bruto mundial y acogen sólo al 1% de la población global. Trasladar las ganancias a *paraísos fiscales* permite a las compañías y entidades que lo hacen pagar menos impuestos que en los países no considerados como tal o, incluso, no pagar nada y también les da vía libre para escapar de las obligaciones legales.

El informe señala que algunas entidades han reportado beneficios en paraísos fiscales a pesar de declarar pérdidas en otros países. En 2015, el **Deutsche Bank** declaró escasos beneficios o incluso pérdidas en sus principales mercados, mientras obtuvo 2.000 millones en paraísos fiscales, siendo los preferidos **Luxemburgo e Irlanda**, que concentran el 29% de los beneficios en el año 2015. Ese mismo año, las 20 principales entidades bancarias europeas obtuvieron un beneficio de 4.900 millones en Luxemburgo, más de lo que obtuvieron en Reino Unido, Suecia y Alemania juntos.

Fuente: www.atac.es

6.6 La Política Monetaria y sus relaciones con la política presupuestaria y fiscal

a) La importancia de la Política Monetaria

La **Política Monetaria** es el conjunto de intervenciones llevadas a cabo por las Autoridades Monetarias con la finalidad de controlar la cantidad de dinero (*oferta monetaria*) del sistema, y contribuir de ese modo a los objetivos generales de la *Política Económica* del país. Un objetivo fundamental de la *política monetaria* es el control del **tipo de interés** de la economía, dada su influencia en el consumo, el ahorro y la inversión, de un lado, y en los costes del crédito bancario, de otro, tratando de facilitar el acceso al mismo por parte de los agentes económicos.

De este modo, a través de la actuación sobre la *oferta monetaria* y el *tipo de interés*, se puede influir en la *demanda agregada* de la economía y, por tanto, en el nivel de producción, empleo e ingreso total. Asimismo, dado que las decisiones sobre el *tipo de interés* influyen sobre los costes financieros, se produce también una incidencia sobre los precios. Además, la influencia sobre el *ahorro* afecta a la acumulación de capital y, por consiguiente, al nivel de crecimiento económico y desarrollo del país.

Por otra parte, en una economía *abierta* al exterior las variaciones del *tipo de interés* pueden provocar entradas o salidas de capitales, lo que incide en los saldos financieros de la Balanza de Pagos. En suma, la *política monetaria* constituye un instrumento fundamental para lograr modificar las condiciones de la producción, la renta, el empleo y los precios, entre otras variables macroeconómicas.

La **Política Monetaria** puede influir sobre la *oferta monetaria* de una economía a través de varios procedimientos:

- Aumentando o disminuyendo los *coeficientes de caja* de los bancos comerciales.
- Aumentando o disminuyendo los *préstamos* que se conceden a los bancos comerciales.
- Realizando “*operaciones de mercado abierto*”, esto es, compra o venta de títulos en el mercado financiero. Si se pretende incrementar la cantidad de dinero en circulación, el Banco Central procederá a la compra de títulos en el mercado financiero, con lo cual estará aumentando la

cantidad de dinero disponible por los particulares. Por el contrario, si se desea reducir la cantidad de dinero en circulación, procederá a la venta de títulos en el mercado financiero, sugiriendo –además- a los bancos comerciales la adquisición de esos títulos.

Los objetivos finales de la **Política Monetaria** (y de la *Política Económica* en general) vienen fijados por los respectivos gobiernos nacionales. En las últimas décadas, el predominio de los planteamientos neoliberales ha dado prioridad casi exclusiva a la estabilidad de precios o *control de la inflación*, como ocurre en la *Unión Monetaria Europea*, lo cual deja de lado otros objetivos fundamentales de la **Política Monetaria** como son la búsqueda del pleno empleo o la recuperación económica¹⁰. Ver **Recuadro 6.10**.

Recuadro 6.10: Rechazo a las políticas de austeridad

Hace poco escribí acerca de cómo en este momento Europa lo está haciendo peor, al menos en términos de producción industrial, y probablemente de producción en general, que durante la Gran Depresión. Mucha gente respondió que entonces las cosas eran diferentes, porque Europa se estaba rearmando. Vaya. ¿Y qué quieren decir con eso? El gasto militar no tiene nada especial que lo convierta en un estímulo mejor que otros tipos de gasto. De hecho, ocurre lo contrario, ya que gastar en cosas útiles puede reforzar el potencial de la economía a largo plazo y darle un impulso a corto plazo. Así que cuando se atribuye la recuperación europea de los años treinta al gasto militar se está afirmando que lo que entonces necesitaba la economía era una política fiscal expansionista, y que la necesitaba tan desesperadamente que incluso el gasto destructivo tuvo un efecto positivo. Esta vez, las buenas noticias son que tenemos paz; las malas, que los líderes europeos, a falta de incentivos para reforzar a sus ejércitos, han prestado oídos a los profetas de la austeridad y han recortado el gasto cuando debería estar aumentando. Y el resultado es una depresión en camino de ir a peor que la de los años treinta.

Fuente: The New York Times. Paul Krugman, 26 de noviembre de 2013

Como ya se ha señalado, la utilización del **tipo de interés** constituye una variable operativa fundamental por parte de las autoridades monetarias. Si se pretende impulsar dinamismo de la economía, la **bajada del tipo de interés** permitirá abaratar la financiación de la actividad económica, es decir, se podrán obtener créditos para el consumo o la inversión más fácilmente, e incluso el Estado podrá financiarse a un coste menor. De este modo, puede aumentar el consumo, la inversión y el gasto público, esto es, los componentes principales de la *demanda agregada* de la economía y, con ello, la producción, el empleo y el ingreso. Hay que hacer notar, sin embargo, que ello puede ser así siempre y cuando la mayor facilidad para el acceso a la financiación no se desvíe hacia aplicaciones financieras especulativas a nivel nacional o internacional, como ya se ha insistido, en cuyo caso la política de bajos tipos de interés puede no dar los resultados esperados.

En otras ocasiones, la **subida de los tipos de interés** puede constituir un instrumento de las autoridades monetarias para frenar el crecimiento de los precios ocasionado por un excesivo nivel de los gastos de consumo o de inversión, lo que genera un exceso de demanda. De este modo, la subida del tipo de interés hará más costosa la financiación del consumo y de la inversión.

¹⁰ En la Zona del Euro, los países han delegado el control de la *política monetaria* en el Banco Central Europeo, lo que supone la renuncia a la utilización del instrumental de la política monetaria para enfrentar las dificultades de la economía nacional. En su lugar, una misma receta de carácter genérico (la defensa a ultranza de una *política de austeridad* para el control de la inflación) trata de hacer frente a las diversas situaciones nacionales, sin que ello alivie la situación de la crisis económica y social en los países del sur de Europa.

Finalmente, hay que aludir también a la **política de redescuento** de títulos como parte del instrumental de la política monetaria. Los bancos comerciales pueden acudir al Banco Central de la nación para conseguir liquidez mediante el **redescuento** de títulos, normalmente deuda pública, que los bancos comerciales tienen en su cartera. De este modo, el Banco Central puede modificar la *oferta monetaria* del sistema a través del **tipo de redescuento**, que es el tipo de interés al que el Banco Central está dispuesto a prestar dinero a las entidades financieras.

Así pues, a través de la **política de redescuento** el Banco Central establece las condiciones para la concesión de créditos a los bancos comerciales a corto plazo. Esta política consiste en la determinación del **tipo de redescuento** y la fijación del volumen de títulos susceptibles de descuento. El alcance de esta política depende de las necesidades y comportamiento que tengan los bancos comerciales. El Banco Central utiliza los créditos por los que cobra el **tipo de redescuento** no sólo para controlar la oferta monetaria, sino también para ayudar a las instituciones financieras cuando tienen dificultades.

Si sube el **tipo de redescuento**, los créditos que el Banco Central presta a las entidades financieras serán más caros, luego las entidades financieras demandarán menos, provocándose una contracción de la base monetaria. Por el contrario, si el Banco Central baja el **tipo de redescuento**, los créditos serán más baratos y las entidades financieras podrán solicitar más recursos, provocando la expansión de la base monetaria.

b) Las relaciones entre la política monetaria y las políticas presupuestaria y fiscal

Hay que señalar, finalmente, la importancia de la coherencia y coordinación de las diferentes políticas de gobierno, en este caso la política monetaria y las políticas presupuestaria y fiscal, ya que todas ellas poseen relaciones importantes y las variaciones de ingresos y gastos públicos pueden afectar a la cantidad de dinero de la economía. Los gastos públicos proporcionan una inyección de medios de pago en la economía, lo cual aumenta los depósitos a la vista o el dinero en efectivo en manos de los particulares, lo que supone un incremento de la oferta monetaria, que será mayor si los bancos comerciales donde se realizan los depósitos de los nuevos fondos provenientes del gasto público recurren al mecanismo **multiplicador del dinero bancario** ya descrito. Ahora bien, como el gasto público debe ser financiado, puede suceder que la forma como se realice dicha financiación por parte del Estado tenga el efecto compensatorio de disminuir la liquidez del sistema, dando con ello un incierto resultado en términos del efecto monetario *neto*.

El gasto público puede ser financiado de diversas formas, entre las que se encuentran la financiación mediante *impuestos*, la financiación a través de la *emisión de Deuda Pública* (vendida al Banco Central, a los bancos comerciales, a los particulares, o en el sector exterior), y la *financiación por el Banco Central*. En el caso de la financiación del gasto público mediante impuestos, los efectos sobre la cantidad de dinero de la economía pueden verse compensados entre sí en buena medida. Sin embargo, si se trata de la financiación del gasto público a través de la emisión de *Deuda Pública* vendida al Banco Central, el efecto monetario final de la variación del gasto público se convierte en un aumento de la oferta monetaria, lo que no sucede así en el caso de la venta de Deuda Pública a los particulares, ya que supone una disminución de la oferta monetaria por el valor de la deuda adquirida por éstos.

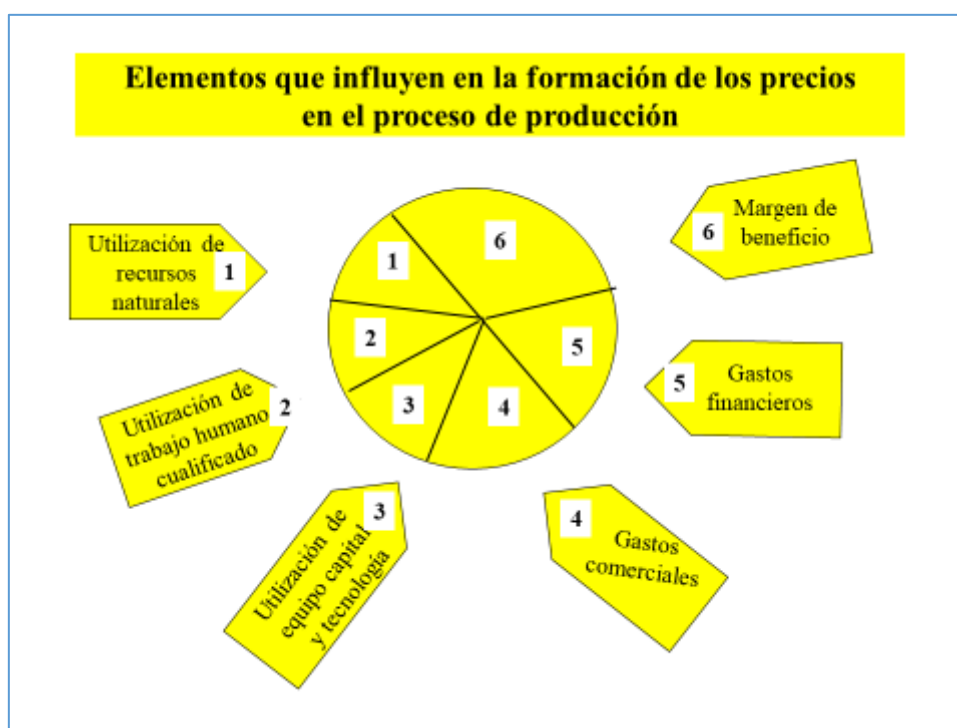
Por otro lado, en el caso de la venta de Deuda Pública a los bancos comerciales, el efecto monetario final dependerá de la política de expansión del crédito que mantengan estos bancos, sobre lo cual influye, también, el propio Banco Central. Pero si se trata de la venta de Deuda Pública en el exterior, el efecto sobre la oferta monetaria es pleno ya que no se da ningún movimiento compensatorio. Finalmente, la financiación del gasto público a través de un préstamo del Banco Central supone un incremento de la oferta monetaria. En suma, las políticas presupuestaria y fiscal de los gobiernos tienen una influencia clara (y compleja) en la oferta monetaria de las economías, de ahí la necesidad de alcanzar una coordinación adecuada y coherente de las diferentes políticas (Torres, 2009).

6.7 El proceso de formación de los precios en las economías de mercado

Nos detenemos ahora en un aspecto que, en mi opinión, los manuales convencionales de economía tratan de forma bastante simplista, no exenta de una fe inmensa en un funcionamiento fuertemente idealizado, pero que no se corresponde con la realidad. Se trata de la explicación sobre el proceso de formación de los precios en el sistema económico, un tema de indudable importancia como mecanismo de orientación de las decisiones sobre los intercambios en una economía de mercado.

En mi opinión, los precios no se forman en los mercados, según las distintas posiciones de la oferta y la demanda lo cual influye, ciertamente, en las transacciones realizadas en los mercados, pero para explicar el proceso de formación de los precios hay que referirse previamente al momento de la producción de las mercancías y sus elementos componentes. En el **Gráfico 6.11** he tratado de mostrar estos componentes.

Gráfico 6.11



Es el proceso de producción el que permite explicar el *núcleo básico* de la formación de los precios de las mercancías (al menos claramente en el caso de los productos manufacturados).

- La utilización de los *recursos naturales* (energía, agua, materiales, materias primas, servicios de los ecosistemas, etc.) es parte de los componentes utilizados en el proceso de producción y, por tanto, del precio final del producto.
- Igualmente, lo es la utilización del *trabajo humano* necesario, en especial, el trabajo humano cualificado, detrás de lo cual está el sistema educativo y de formación profesional de una sociedad.
- Otro componente principal de la formación del precio del producto es el *equipo capital* y la *tecnología* utilizados que implica, también, el sistema de investigación y desarrollo para la incorporación de innovaciones (I+D+i) que realiza una sociedad.

- Los *gastos de comercialización* (publicidad, gastos de transporte, gestión y desarrollo de marcas comerciales, gastos del reciclaje de residuos, etc.) son también parte de ese *núcleo básico* de componentes que influyen la formación de los precios de las mercancías.
- Igualmente hay que incluir los *gastos financieros* que sustentan los diferentes momentos del proceso productivo, desde el diseño del proyecto productivo hasta la producción final de los bienes o servicios.
- Finalmente, está el establecimiento por parte de las empresas de su correspondiente *margen de beneficios*, lo cual es también parte importante del precio fijado para los productos a la hora de acudir a los mercados.

De este modo, cuando los productos manufacturados llegan a los mercados finales lo hacen con un precio “*tentativo*” determinado. No es cierto que se fijen dichos precios en un encuentro entre las fuerzas de la “oferta” y la “demanda” en los mercados, como se dice de manera simplista y supuestamente ingenua en los textos de economía convencional. La *oferta* ha estudiado previamente los diferentes mercados finales de los bienes y servicios, y asimismo, ha tenido en cuenta las circunstancias del proceso productivo, que es donde se determinan los precios de los productos manufacturados.

Por ejemplo, en la fabricación de un automóvil (de gama baja, media o alta, según el segmento de mercado al que se destina), es el proceso de fabricación el que fija el precio de referencia del automóvil, una vez incorporados todos los componentes del coste, así como los *márgenes de beneficio* empresarial. Los materiales utilizados, la tecnología, el diseño, la sostenibilidad y la calidad de los materiales, además del coste de la mano de obra, los costes de la comercialización y los gastos financieros, todos ellos ayudan a entender la formación del *precio de referencia* del automóvil.

Y cuando dicho automóvil llega a los concesionarios al mismo tiempo que las campañas de publicidad tratan de influir sobre los posibles consumidores, el precio “*tentativo*” ya está fijado para los *intermediarios comerciales* encargados de su venta a los clientes. Las campañas de persuasión publicitaria colaboran a la difusión de las características del auto entre los posibles compradores, los cuales no llegan como protagonistas de la “*demanda*” para negociar los precios del automóvil con los elementos de la “*oferta*” en el mercado del automóvil. Se negocia, en todo caso, a cuánto pueden llegar a renunciar los intermediarios comerciales de sus márgenes de beneficio, o qué elementos adicionales del auto pueden servir de acicate o regalo para el cliente final. Pero la *fijación de precios* no sucede en los mercados. Eso es una fantasía en la que insiste la teoría económica convencional.

Otra cosa puede señalarse, sin embargo, respecto a la formación de los precios de los *productos primarios* (que son de especial importancia para buena parte de los países subdesarrollados) y donde intervienen otros elementos importantes, como son los mercados de materias primas (**Recuadro 6.12**) y la especulación de los mercados de opciones y futuros (**Recuadro 6.13**).

Tal como señala Ramón Tamames (1992), los mercados de opciones y de futuros se han desarrollado en las últimas décadas como parte de la *ingeniería financiera*, con la idea de cubrir los riesgos derivados de alteraciones de los tipos de interés en los mercados de dinero, de modificación de los cambios en los mercados de divisas, o de oscilación de las cotizaciones en los mercados bursátiles, entre otros. Una *opción* es un compromiso de compra y venta de un título o una mercancía (materias primas, productos primarios (*commodities*)) a un precio determinado y para una fecha fija. Por la opción que se toma se paga un precio (o porcentaje del valor de la compra o venta prevista), que es distinto según los casos. Al vencimiento de la *opción*, la persona o entidad que en esa fecha sea el titular puede ejecutarla, o no. Si la fluctuación del mercado continuo no le favorece, el titular puede no ejecutarla, perdiendo en ese caso el precio pagado por dicha *opción*. Si la fluctuación le favorece, entonces la ejercerá con ganancia. Con los *mercados de futuros*, los mecanismos y los productos negociados son análogos, y la diferencia estriba en que al llegar al vencimiento del contrato de futuros hay obligación de ejecutarlo, ya sea con ganancia o con pérdida.

Recuadro 6.12: Los mercados de materias primas

Los **mercados de materias primas** o productos básicos (en inglés *commodities*) son los mercados mundiales en los que se negocian estos productos no manufacturados y genéricos con bajo nivel de diferenciación. Existen en el mundo unos 50 mercados organizados principales en los que se transmiten y cotizan este tipo de bienes, siendo los más importantes la Bolsa de Metales de Londres, la *Chicago Board of Trade*, y la *New York Mercantile Exchange*. En estos mercados se efectúan transacciones tanto a presente como a futuro y opciones. Los productos intercambiados en estos mercados pueden ser productos agrícolas, metales, productos energéticos y minerales, distinguiéndose entre bienes de carácter *perecedero* como son la mayoría de los productos agrícolas, y *no perecederos*, que son básicamente los productos minerales.

A lo largo de los últimos años, los precios internacionales de las materias primas han experimentado profundos vaivenes, con aumentos de precios por encima de los niveles que estarían justificados por las oscilaciones básicas de la oferta y la demanda. Esta situación ha planteado la posibilidad de introducir regulaciones tendentes a hacer más transparente el funcionamiento de los mercados y limitar la acción especulativa provocada por la entrada en el mercado de derivados financieros de grandes inversores institucionales como fondos de inversión, fondos de pensiones y bancos de inversiones a partir de la liberalización de las normas en el año 2000. La volatilidad de los precios de las materias primas ha ejercido un gran impacto sobre el desempeño de las economías pequeñas y abiertas, introduciendo distorsiones en los términos de intercambio que se traducen en recurrente inestabilidad macroeconómica. Sus principales consecuencias se observan en los ingresos fiscales y los movimientos de inversión, lo que trae efectos nocivos sobre el crecimiento en el largo plazo.

Fuente: www.es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_materias_primas

Recuadro 6.13: Los mercados de opciones y de futuros

Los **mercados de futuros** consisten en la realización de contratos de compra o de venta de ciertas materias en una fecha futura, pactando en el presente el precio, la cantidad y la fecha de vencimiento. Actualmente estas negociaciones se realizan en mercados bursátiles. Nacieron originalmente en el siglo XIX con el objetivo de proteger a los productores de materias primas en un mercado caracterizado por precios muy variables a lo largo del año, que restaban atractivo a la actividad. Las consecuencias de estos contratos fueron evidentes. Imaginemos que se pacta la compra de una determinada cosecha de maíz a 50 céntimos el kilogramo con una fecha de vencimiento determinada. Al llegar a esa fecha hay que pagar lo acordado, pero pueden pasar varias cosas: (i) La primera de ellas es que el precio sea muy similar al pactado, en cuyo caso no debería haber mayores problemas; (ii) la segunda es que el precio real a esa fecha sea inferior al pactado, con lo cual el compromiso asumido de pagar el maíz a un importe mayor del precio real implica una pérdida para el comprador; y (iii) la tercera es que el precio sea superior al pactado y por tanto, una vez comprado, se puede vender el kilo de maíz obteniendo un beneficio de la operación.

El vendedor también corre riesgos, evidentemente, aunque en cualquier caso este riesgo es compartido por ambas partes y los incumplimientos pueden venir de ambos lados. Se necesita de gran confianza entre las partes, pues si antes del vencimiento se ve una evolución de precios poco favorable, es necesaria la cooperación de ambas partes para adelantar la entrega, o para tomar algún tipo de medida que logre reducir el impacto de la variación de precios antes de que se rompa el acuerdo. Todo esto ha hecho que los *mercados de futuros* se introduzcan en mercados organizados que tratan de garantizar las condiciones de la negociación y el cumplimiento de los contratos, lo cual puede realizarse en gran parte gracias a las “*cámaras de compensación de pagos*”¹¹.

Con este ejemplo, se ve claramente lo atractiva que puede ser la operación en un mercado especulativo, en el cual podemos encontrar dos tipos de agentes: (i) aquellos que participan en el *mercado de futuros* para protegerse del riesgo en una actividad sometida a altas variaciones de precios, y (ii) aquellos inversores que asumen el riesgo con la perspectiva de obtener beneficios futuros.

Los *mercados de futuros* no solo se realizan en torno a las materias agrícolas sino también a activos financieros, minerales, divisas, etc..., y la liquidación no tiene por qué realizarse al vencimiento del contrato, de hecho, cada vez es más extraño que esto ocurra. Antes de esa fecha, el inversor puede realizar una liquidación adelantada, llevando a cabo operaciones a futuro inversas. En otras palabras, vendiendo cuando se es comprador o viceversa. De esta manera se intenta minimizar el impacto de las fluctuaciones de precio, algo que puede requerir de una atención continua a la evolución de los mismos.

Fuente: www.bbva.com, 6 de septiembre de 2015

Como concluye Tamames (1992), tanto las *opciones* como los *futuros* pueden ser cedidos a terceros durante el tiempo que media hasta su vencimiento, pagándose por esa cesión un precio en el mercado en que se negocian. De ahí que cuando se toma una *opción* o un *futuro*, no es para esperar a su vencimiento sino para, eventualmente, proceder a operaciones de compraventa, en función de cómo evolucione el mercado. En suma, en la producción de los productos manufacturados las variables relacionadas con la tecnología, la energía, la organización productiva, y los gastos de financiación y de comercialización de los productos, tienen una presencia fundamental en los precios de los mismos, a lo que se suma, además, en el caso de los productos primarios un escenario especulativo de los precios de las materias primas, incluso en el caso de los productos alimenticios (**Recuadro 6.14**).

¹¹ Una *cámara de compensación de pagos* o cámara de contrapartida central (*clearing house*, en inglés), es una institución financiera que ofrece servicios de compensación de pagos y liquidación a sus miembros sobre transacciones de derivados financieros. Es decir, facilita y compensa la ejecución de los contratos que representan los derivados financieros. Además las cámaras de compensación de pagos realizan otra función extra, al recoger las garantías inherentes a los derivados financieros y con cargo a ellas, garantizan el cumplimiento de las obligaciones. www.bbva.com

Recuadro 6.14: La comida como inversión: el hambre cotiza en bolsa

La sequía en los mercados financieros ha llevado a ciertos inversores hacia la especulación con las materias primas. En la sala de negociación de la *Bolsa de Chicago*, esto es, la mayor bolsa de materias primas del mundo, se decide sobre los precios de los alimentos y, con ello, se decide sobre el destino de millones de personas. El hambre del planeta se organiza aquí, además de la riqueza de unos pocos.

Para Alan Knuckman no hay mejor lugar en el mundo: “Esto es el capitalismo en estado puro”, comenta este experto en materias primas, con una cara que se ilumina como la de un chiquillo; quizá porque nunca ha dejado de jugar. Hace 27 años que trabaja aquí. Al principio por cuenta de agencias intermediarias, pero pronto fundó la suya y ahora es analista en *Agora Financials*, una consultoría de inversiones en materias primas. “Estoy aquí para hacer dinero”, comenta. Cómo lo haga le da igual. Para él no hay diferencia ninguna entre petróleo, plata y alimentos. “No creo en la política, sino en el mercado, que siempre tiene razón”. ¿La escalada de los precios de los alimentos? Para él, son una simple expresión del juego de la oferta y la demanda. ¿Los especuladores? Son buenos para los mercados, porque predicen con antelación los acontecimientos. ¿Excesos especulativos? “No veo dónde”, afirma. Esto último no deja de sorprender, porque en el mundo financiero nunca se ha producido tal volumen de inversión en las materias primas agrícolas. El mercado posee una gran liquidez desde que los Estados trataron de sofocar la crisis financiera con enormes programas anticíclicos y paquetes de ayuda.

El pan del mundo atrae a inversores a los que les interesan tan poco los cereales como, anteriormente, las empresas *punto.com* o las hipotecas *subprime*. Estamos hablando de fondos de pensiones que manejan cifras multimillonarias y de pequeños ahorradores que buscan nuevas oportunidades de inversión más seguras, o de bancos que ofrecen apuestas financieras al por mayor sobre fondos de inversión en productos agrícolas.

El lado oscuro de todo esto es que, en paralelo al hambre de *agroacciones*, también suben los precios de los alimentos. La FAO ha anunciado que se han alcanzado nuevos récords en los precios, que superaron incluso los de la última gran crisis alimentaria de 2008. Según el Índice de Precios de los Alimentos de la FAO, el coste de los productos alimenticios experimentó un alza del 39% en el curso de un año. Los precios de los cereales subieron un 71%, al igual que los de los aceites y grasas destinados a la alimentación. El último índice publicado, en julio de 2011, marcaba 234 puntos, solo cuatro por debajo del récord histórico de febrero. “La época de los alimentos baratos se ha acabado”, profetiza Knuckman. Para sus compatriotas estadounidenses, que destinan el 13% de la renta disponible a adquirir productos para la nutrición, puede que el alza de los precios no pase de ser una molestia. Pero para los pobres del mundo, que dedican a comer el 70% de su magro presupuesto, es una amenaza existencial.

Desde junio del año pasado, 44 millones de personas han caído bajo el umbral de la pobreza solo a causa del incremento de los precios de los alimentos, según el Banco Mundial. Son personas que tienen que sobrevivir con menos de 1,25 dólares diarios. Hay más de mil millones de personas que sufren desnutrición en el mundo. La hambruna del Cuerno de África tampoco es consecuencia exclusiva de la sequía, la guerra civil o las élites corruptas, sino de los elevados precios de los alimentos.

“Efectos colaterales no deseados del mercado”: así describe Knuckman el hecho de que los más pobres entre los pobres no puedan permitirse comer. Halima Abubakar, de 25 años, padece ese *efecto colateral* en sus propias carnes. Hablamos con la keniana en su chabola de Kibera, el poblado marginal más grande de la capital, Nairobi. Abubakar se pregunta qué pondrá en la mesa a su marido y a sus dos hijos esta noche. Hasta hace poco, los Abubakar estaban entre los que mejor iban tirando en su misérrimo entorno. Con un salario de 150 euros como guardia en una prisión, el marido de Halima podía alimentar pasablemente a su familia. Pero ahora, de repente, todo se ha hecho más difícil: la harina de maíz, piedra angular de la nutrición en Kenia, se ha encarecido en un 100% en los últimos cinco meses. Un récord. Pero el precio de las patatas ha subido un tercio, el de la leche aún más y de las verduras, para qué hablar.

“Cada vez sufre más la gente pobre y más gente puede caer en la pobreza por el alza y la fluctuación de los precios alimentarios”, afirma Robert Zoellick, presidente del Banco Mundial. En congresos, conferencias y reuniones se repiten las supuestas razones de la explosión de los precios, entre otras, el cambio climático y las sequías e inundaciones que conlleva; la creciente proporción de tierras de cultivo dedicadas a los biocombustibles; la mejoría en la alimentación de los países emergentes y su mayor consumo de carne; o el aumento de la población mundial, que crece más deprisa que la producción agraria. Todos estos factores parecen lógicos y evidentes, y sin duda contribuyen a las tensiones en los precios. Pero no son su causa.

Oliver de Schutter, redactor de un informe de la ONU sobre el derecho a la alimentación, echa por tierra algunos mitos: “El apoyo a los biocombustibles, así como otros aspectos relacionados con la oferta (como las malas cosechas o la suspensión de exportaciones) son factores de una importancia relativamente secundaria, pero en el tenso y desesperado estado de las finanzas mundiales desencadenan una gigantesca burbuja especulativa”. En su informe señala como culpables a grandes inversores que, dada la sequía en los mercados financieros, se han pasado en masa al comercio de materias primas, distorsionando los precios más allá de toda proporción. Los excesos especulativos son, según Schutter, la causa primordial del encarecimiento.

De hecho, las razones que se aducen una y otra vez para la explosión de los precios no resisten un examen detenido. Como es natural, los cultivos para biocombustibles demandan cada vez más tierras, pero hasta ahora solo constituyen el 6% de la cosecha mundial de cereales. Según el Banco Mundial, el impacto de los biocombustibles es considerablemente inferior a lo que se pensaba. Lo mismo puede decirse del mayor consumo de carne en los países emergentes. Según el *Instituto para la Investigación de la Política Alimentaria* de Washington, países como China, India o Indonesia han cubierto el incremento de su demanda sin recurrir de forma significativa al mercado internacional. “Carecemos de cualquier prueba que apunte al supuesto impacto en los precios mundiales de la demanda de los países emergentes”, asegura el Banco Mundial en un informe.

Respecto al cambio climático que, sin duda, ha inducido un recorte en la producción, hay que apuntar que esta sigue superando al consumo. Sin embargo, la historia que rodea la supuesta emergencia alimentaria probablemente sí forme parte de una estudiada estrategia de inversión. Al fin y al cabo, cada burbuja financiera se apoya en un guion: en el caso de la burbuja de Internet, lo que hizo que la gente perdiera el sentido común fue la historia de la *Nueva Economía*. En el de las hipotecas bancarias, el cuento de que los bienes inmuebles jamás perderían su valor. Ahora, con la burbuja alimentaria, es el temor a la supuesta carestía futura de los alimentos, algo que todos necesitamos.

El que la comida haya mutado en objeto de especulación en *Wall Street* tiene sobre todo que ver con un cambio fundamental que describe la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD): la reciente metamorfosis del mercado de productos alimentarios en un mercado financiero. Heiner Flassbeck, economista jefe de la UNCTAD, se ocupa desde hace tiempo de este asunto. Tras el desplome financiero de 2008 empezó a seguir la evolución del mercado de monedas, materias primas, deuda pública y acciones. Las curvas mostraban un sorprendente parecido. Flassbeck constituyó un grupo para investigar el fenómeno, que aportó unos resultados explosivos: el mercado de materias primas no funciona; en todo caso, no funciona como señalan los modelos económicos, esto es, según la ley de la oferta y la demanda. En el informe publicado por el equipo de Flassbeck, las actividades de los actores financieros “empujan los precios de las materias primas mucho más allá de los niveles que justificarían los datos fundamentales del mercado”. Así se produce una distorsión masiva de los precios. Estos se forman no bajo la influencia de factores reales, sino bajo la de las expectativas económicas. La mayoría de los inversores que se lanzan hoy al mercado de materias primas no tiene la menor idea sobre la materia. “Quieren diversificar su cartera, subirse a un mercado en crecimiento o, sencillamente, hacer lo que todos los demás están haciendo”, afirma el informe de la UNCTAD.

¿Pero a qué se debe que fondos de alto riesgo y bancos de inversión influyan en lo que vale el pan en Túnez, la harina en Kenia o el maíz en México? ¿Por qué se decide en parte en las Bolsas de Chicago, Nueva York o Londres cuánta gente va a pasar hambre? La culpa la tiene una mutación trascendental de los mercados que ha pasado inadvertida durante varios años. Antes, para asegurarse frente a las fluctuaciones de precios, los productores vendían de antemano sus cosechas a un precio fijado. Cuando vencía el contrato a futuro y se suministraba la mercancía, si el precio en ese momento era más bajo que el prefijado, se beneficiaba el agricultor; en caso contrario, el poseedor del contrato de futuros. En este mercado podían participar sobre todo actores directamente implicados en la industria agroalimentaria. Los bancos tenían en él un papel pequeño; era una especie de negocio a crédito, y funcionó bien y de forma estable durante décadas. Hasta que fue descubierto por la industria financiera. Lo cierto es que los especuladores nunca convierten los futuros en auténticas mercancías. Por ejemplo, los fondos venden contratos a 70 días poco antes del plazo de vencimiento y reinvierten el dinero fresco en nuevos futuros financieros. El sistema se convierte en un carrusel perpetuo sin que los inversores tengan jamás contacto con los auténticos precios de mercado.

Pero los precios de los *mercados de futuros* repercuten sobre los precios de mercado, como descubrió el responsable del Departamento de Mercados y Comercio del *Instituto para la Investigación de la Política Alimentaria*, Máximo Torero. Cuando puso bajo la lupa los mercados del maíz, la soja y el trigo, constató que, en la mayoría de los casos, los precios reales seguían los precios de los futuros. El supuesto futuro transforma el presente; a su vez, las expectativas de mayores ganancias venideras animan al acaparamiento a quienes aún poseen mercancías reales, lo que a su vez vuelve a empujar al alza los precios.

Así, la entrada de las finanzas ha desequilibrado por completo el mercado alimentario, tan predecible en otros tiempos. Según la FAO, sólo el 2% de los contratos de futuros sobre materias primas acaban en un suministro real de las mercancías. El 98% restante se vende de antemano por especuladores que están interesados en la ganancia rápida y no en mil mitades de carne de cerdo, por ejemplo. Hablamos de jugadores como *Goldman Sachs*, que en 2009 ganó más de 5.000 millones especulando en materias primas, lo que supuso más de un tercio de sus beneficios netos.

“Para restablecer el funcionamiento normal de los mercados de materias primas se requiere una rápida actuación política mundial”, escribe UNCTAD, que exige más transparencia en estos mercados y reglas más estrictas para sus participantes. Los inversores, por su parte, no consideran parte de su tarea producir alimentos a precios asequibles. Su trabajo es convertir mucho dinero en mucho más dinero. Quien preste oídos a su asesor financiero cuando este le diga que invertir en fondos de materias primas sirve para garantizar la nutrición mundial, en el futuro debería tener clara al menos una cosa: esas inversiones forman parte del problema, no de la solución.

Fuente: M. Schiessl, A. Seith y H. Knaup, www.elpais.com 4 de septiembre de 2011