



# SOBRE EL DINERO, LA INFLACIÓN Y LA REDISTRIBUCIÓN SILENCIOSA

*Jorge Bielsa Callau*

Departamento de Análisis Económico

Universidad de Zaragoza

## Resumen

En este texto presento aspectos distributivos de la inflación. El dinero es en esencia una deuda sin interés y la inflación una pérdida de valor de la misma. Dado que las emisiones de dinero-deuda financian gastos no cubiertos con impuestos, éstas pueden verse como una forma de posponer la redistribución pública no asumida hoy. La inflación forma parte por ello de la distribución de renta-riqueza en los estados modernos. Una inflación positiva de cuantía moderada puede también hacer factibles cambios en precios relativos que serían difíciles de conseguir de otra forma. Este ángulo de visión permite ver aspectos quizá no muy conocidos de la inflación.

## Abstract

*I present in this text some distributional aspects of inflation. Money is essentially interest-free debt and inflation is a loss of its value. Since debt-money issuances finance non-tax-covered expenditures, we can also see them as a way of postponing public redistribution that we do not assume today. That is why inflation is part of the income-wealth distribution in modern states. Moderate positive inflation can also make possible changes in relative prices that would be difficult to achieve otherwise. This angle of view allows us to see perhaps not very well known aspects of inflation.*

*«La gente está tan acostumbrada a pensar en el dinero como un número positivo que el verlo como un pasivo de un banco central se les hace muy difícil»*

Perry G. Mehrling

## 1. Introducción

Cada vez que el nivel general de precios de los bienes sube, baja el valor de la moneda con la que se mide el valor de dichos bienes. Por más evidente que pueda parecer, esa tautología encierra aspectos que pasan a veces desapercibidos en el debate público sobre la inflación. En las páginas que siguen trataré de arrojar algo de luz sobre ese asunto porque es posible que haya algún que otro ángulo muerto en la visión que esa opinión pública tiene sobre el dinero. Por muy complejas y variadas que sean las causas inmediatas de los episodios de aceleración y persistencia de la inflación, la continua elevación del nivel general de precios es un factor nada desdeñable en la distribución de riqueza, y lo ha sido desde siempre.

Pretendo realizar esta aproximación de forma teórica y a la antigua usanza. Me explico. Ante la inundación actual de datos y correlaciones más o menos espurias en los medios de comunicación, puede que sea más necesario que nunca dar un paso atrás para poder ver el conjunto y los fundamentos. Sin duda, la Economía ha dado un paso de gigante gracias a su reorientación hacia los datos, ese no es el problema. Pero la mera exposición de gráficos y ecuaciones más o menos simplificadas puede no conseguir finalmente la deseada divulgación de la teoría económica. Por esta razón realizaré una exposición verbal centrada en los conceptos.

Esa exposición verbal incluye la herramienta comunicativa de la parábola, al estilo de finales del siglo XIX. La parábola que concibo está inspirada en las tribulaciones de nada menos que Sir. John Maynard Keynes hace ahora más o menos un siglo (Ingham, 2000). Al parecer, el gran economista del siglo XX andaba buscando el origen del dinero en las escrituras mesopotámicas cuneiformes que se conservan en el Museo Británico. Esa será la primera aproximación a una de las tres patas del taburete que constituye el núcleo de este texto: qué es el dinero y por qué puede perder valor incluso en ausencia de otras causas micro o macroeconómicas.

A continuación, y ya de forma más convencional, explico el papel que la inflación tiene en la financiación de los estados modernos a través del análisis dinámico de las cuentas públicas. Al describir esas cuentas considerando el tiempo pueden verse aspectos quizá no muy conocidos de las implicaciones de nuestras decisiones de gasto e ingresos públicos. Precisamente al tirar del hilo de dichas implicaciones se puede encontrar un corolario quizá sorprendente: la inflación no es sino una forma de procrastinar decisiones que no queremos tomar hoy. Sea como sea, la distribución de riqueza y la redistribución de ingresos se verán afectadas. Y nada garantiza que lo sea en el sentido de una mayor equidad.

En la penúltima sección explicaré muy brevemente el papel de la inflación como ajustador de los precios relativos. Esta función no es la suya en origen, aunque puede acabar ejerciéndola porque no es fácil aceptar a corto plazo los cambios de precios relativos que surgen de los mercados, aún en el hipotético caso de que fuesen de competencia perfecta. Nuevamente vemos que la inflación interviene en la distribución de renta de forma subsidiaria y para compensar decisiones que no podemos o no queremos tomar por las razones que sean. En ambos casos, esas razones pueden ser muy poderosas y justificadas, por lo que no hay ningún problema en arrojar la luz que sea necesaria sobre el problema.

Finalizo este artículo con un resumen de lo expuesto y con una breve discusión sobre dos ejemplos inflacionarios recientes en una sección que, a falta de otro nombre, denomino genéricamente epílogo. No es una conclusión porque no hay nada que concluir a partir de una somera exposición de conceptos. El objetivo de esos ejemplos es simplemente situar en la actualidad los conceptos que aquí describo. En ambos casos podremos ver cómo tras un largo periodo de inflación relativamente baja puede haber causas profundas tras la intensidad y composición del proceso inflacionario actual que no han sido muy mencionadas en los análisis de coyuntura.

## 2. La parábola de la tablilla de arcilla

Un par de milenios antes de Cristo en la antigua Mesopotamia, reina un descendiente de Enmerkar en la ya bimilenaria ciudad de Uruk. El recaudador real se aproxima una tibia mañana de otoño a la hacienda de Taleb, sita a las afueras de la ciudad. Encabeza una comitiva en la que dos bueyes tiran de sendos carros vacíos. Ambos tienen las dimensiones exactas: nueve codos de largo por cuatro de ancho por tres de altura.

Como es costumbre cada año, el recaudador debe llenar de cebada uno de esos carros en cada hacienda, así que la primera pregunta de Taleb al recaudador es obligada y algo tensa:

– ¿Por qué vienes este año con dos carros? ¿Acaso habéis decidido elevar los impuestos?

El recaudador niega enérgicamente, aunque admite que la guerra que se avecina requerirá más cebada para abastecer al ejército, por lo que le ordena lo siguiente:

– Llena los dos carros con tu cebada y yo te pago el segundo de ellos con esta tablilla de arcilla firmada por el mismísimo rey.

En dicha tablilla se puede leer en escritura cuneiforme lo siguiente: «vale por un carro de un gur real de cebada».

El sorprendido Taleb responde inmediatamente:

– ¿Y para qué quiero yo esa tablilla? ¿Acaso me daréis vos esa cebada al año que viene?

El recaudador responde que en modo alguno haría el rey tal cosa, pero le informa que podrá usarla para pagar los impuestos a partir de ahora. Ése sería su valor mientras mantuviese la confianza en la palabra del rey y en su capacidad de recaudar impuestos a los súbditos del reino. El hacendado queda conforme, aunque no tanto su familia, que ha escuchado el trato con cierta preocupación. Lo único cierto es que de la hacienda salen los dos carros llenos de cebada con destino al ejército de Su Majestad.

Más difícil se presenta la jornada siguiente para el recaudador en casa del herrero de la ciudad de Uruk. En previsión, el funcionario se hace acompañar por dos soldados y, una vez estos se han colocado a ambos lados de la puerta, le pide al herrero dos docenas de espadas para el ejército de Su Majestad. Ante la queja del herrero, el recaudador le presenta dos tablillas de arcilla idénticas a la que entregó a Taleb. El herrero, que no sale de su asombro, hace la ya consabida pregunta.

– ¿Y para qué quiero yo esas tablillas?

El recaudador responde en este caso que bien podría usarlas como medio de cambio, mucho más cómodo que la cebada, como era hasta entonces costumbre. Queda aparentemente conforme el herrero con sus tablillas, aunque puede que la presencia de los soldados haya sido más determinante que su confianza en la palabra del rey.

Al amanecer de la jornada siguiente y con el fin de resolver de una vez sus dudas, el herrero parte con su carro hacia la hacienda de Taleb. Para su tranquilidad, Taleb llena su carro con la cantidad exacta de cebada a cambio de una de las tablillas que el herrero le muestra. Además de comprobar con satisfacción que una espada vale nada menos que doce docenas de silas de cebada, el herrero se dirige a casa del molinero con su carro lleno y convencido de la comodidad de aquella invención de barro.

La historia termina varios años después cuando Taleb decide comprar un buey usando media docena de las tablillas que ha ido atesorando durante ese tiempo. Al ver entrar al imponente animal en la granja, su familia comprende que después de todo no era tan mala idea haber acumulado esas tablillas en lugar seguro y seco. Ciertamente es que las tablillas en sí no valen nada y que, si el rey hubiese perdido la batalla decisiva, la familia de Taleb lo habría perdido todo. ¿Quién hubiese aceptado entonces la firma de un rey cautivo o muerto? Pero no es menos cierto que esas simples tablillas han servido como unidad de cuenta, como medio de pago y como depósito de valor, es decir, han cumplido con la definición clásica de dinero.

Pero también debemos señalar aquí que cada vez que el rey usa esas tablillas para comprar nuevos bienes está contrayendo una deuda que, explícita o implícitamente, a voluntad o forzosamente, asume el que entrega dichos bienes. Si el rey hubiese emitido unas nuevas tablillas especiales que prometiesen entregar cuatro de las antiguas dentro de un año a cambio de tres hoy, ¿qué diferencia habría entre unas y otras? En efecto, no habría ninguna diferencia salvo que estas nuevas serían unas proto-letras del tesoro con un tipo de interés implícito de nada menos que el 33 %.

Pero dejemos la parábola y no caigamos en presentismos. Hemos presentado un hipotético momento cero del dinero fiduciario para ilustrar algo contraintuitivo: que todo el dinero que circula y que consideramos parte de nuestra riqueza procede de una deuda originaria que nunca se saldó. Retomemos el hilo para ver las implicaciones de esta historia sobre el asunto que nos trae aquí, a saber, la inflación y los tortuosos caminos por los que redistribuye ingresos y haciendas.

### 3. El señoreaje, la inflación y el dinero

La moraleja de la parábola anterior es que, aunque la evidente deuda contraída por la emisión de dinero no tenga vencimiento ni pague interés alguno, no por ello deja de ser una deuda «soberana» del rey con sus súbditos. Si hacemos avance rápido unos cuantos milenios, podemos ver que el dinero fiduciario actual, ya liberado de su antiguo cordón umbilical con el oro, no es sino una deuda sin fecha de vencimiento y sin tipo de interés, es decir, una obligación del gobierno con los ciudadanos que la poseen, sean estos nacionales o extranjeros. En este segundo caso, la deuda se «saldará» cuando esos extranjeros compren bienes nacionales a cargo de sus tenencias de nuestra moneda nacional. En el caso de los nacionales, la deuda

expresada en moneda nacional no se saldará nunca a menos que la usemos para pagar impuestos, comprar moneda extranjera o para cambiarla por, lo han adivinado... otro tipo de deuda.

Una vez que tenemos claro que el dinero es una deuda para el que lo emite, podemos colegir que eso le confiere un extraordinario privilegio a ese emisor. A fin de cuentas, estamos recibiendo bienes a cambio de algo que tiene un valor real nulo. A este privilegio se le llama señoreaje y todos los estados modernos lo disfrutan/ejercen en mayor o menor medida. Podemos aventurar incluso que si no lo ejercen más es porque alguna prevención se lo impide.

A nadie se le escapará que existe un claro incentivo a abusar de ese privilegio emitiendo más dinero del debido, o lo que es lo mismo, comprando más bienes de los que esa autoridad estatal puede permitirse dada la capacidad productiva de esa economía. Y esa es precisamente la idea que ha permeado la concepción de la inflación desde tiempos inmemoriales. Según esa idea, cada vez que el Estado (sea cual sea la forma que adopte) abusa de su capacidad de emitir dinero, debe disminuir el valor de este de una forma u otra; esto es, debe haber inflación. A esa pérdida de valor relativo se le llamará depreciación cuando se expresa en términos de alguna moneda foránea. Expliquemos todo esto con algo más de detalle.

En realidad, esa asociación entre exceso de dinero e inflación se produjo mucho antes de que se generase el dinero fiduciario en masa. Aunque hay experiencias históricas mucho más antiguas, la entrada en Europa del oro y plata americanos en el siglo XVI es un ejemplo bastante claro. La abundancia repentina de esos metales preciosos produjo un aumento notable de ese tipo de dinero que no tardó en trasladarse a los precios, como mandan los cánones de lo que luego se conoció bajo la expresión «teoría cuantitativa del dinero». Según esta teoría, hay una proporcionalidad entre el valor de la producción expresado en unidades monetarias y la cantidad de dinero efectiva (aquella que tiene en cuenta la velocidad de circulación del dinero). Una vez establecida esa proporcionalidad, cualquier aumento en la cantidad de dinero que exceda al crecimiento de la producción real se trasladará automática y proporcionalmente al nivel general de precios. Visto desde una perspectiva de Economía Política, esta teoría plantea pura y simplemente que cualquier discrecionalidad en la emisión de dinero será fútil porque se disolverá inmediatamente en un incremento de precios; esto es, desaparecerá como lágrimas en la lluvia.

Sea cual sea el origen del aumento en la cantidad de dinero, su asociación con la inflación se generaliza y llega a su máxima expresión con el monetarismo. Leyendo en términos dinámicos la teoría cuantitativa, los monetaristas sugieren que la cantidad de dinero debe crecer a tasas similares a las que lo hace la producción real. Cualquier intento de acelerar el caballo de la cantidad de dinero se traducirá, aunque con cierto retraso, en una aceleración del carro del crecimiento de los precios, esto es, en un aumento de la tasa de inflación.

La feliz coincidencia entre un relato y una representación básica es la base de todas las ideas que han triunfado desde el origen de los tiempos. Este es precisamente el caso de la asociación entre el aumento (descontrolado) del dinero fiduciario y la inflación. El relato en este caso sería muy simplificada como planteo a continuación. Los gobiernos, sean del tipo que sean,

tienen la tentación de financiar más gastos, ya sea por la prodigalidad de sus dirigentes para sus propios fines en aquellos regímenes despóticos o por los intentos de satisfacer a sus ciudadanos en sistemas más democráticos. Al final, esa tentación acabará de forma recurrente en inflación, por lo que el Estado debe proveerse de controles que le eviten su propia irresponsabilidad. Ése y no otro es el fundamento que de forma más o menos explícita está detrás de la propuesta de independencia de los bancos centrales de cada país con respecto a sus gobiernos.

Si han llegado hasta aquí leyendo y creen que todo esto es demasiado simple para ser verdad, continuamos con la restricción presupuestaria del gobierno. Aquí debemos combinar todos los conceptos anteriores para entender las cuentas de un estado moderno. Lo haremos a través de un esquema muy simple que me permita explicarlo sin necesidad de recurrir a expresiones matemáticas. Como todo el mundo sabe, esta forma de proceder solo puede usarse una vez que has amarrado los conceptos, lo han adivinado, a través de un modelo matemático. El desarrollo meramente verbal no me permitirá entrar en los detalles donde suele esconderse el diablo, aunque espero me permita al menos llevar el ascua a la sardina que me trae aquí.

#### **4. La restricción presupuestaria del gobierno y el impuesto inflacionario**

Los estados modernos incurren en unos gastos que llamaremos gasto público y cuentan con unos ingresos de muy diversa procedencia que denominaremos de forma genérica impuestos. La diferencia entre ambos es el déficit primario. En una economía en crecimiento, podríamos decir que ese déficit primario es la parte de la producción corriente que el Estado detrae de dicho crecimiento para atender las necesidades públicas.

La forma de atender financieramente a ese flujo de déficit es precisamente la emisión de deuda. A estas alturas ya podemos afirmar que esa deuda puede tener el formato de dinero nuevo (señoreaje) o deuda propiamente dicha (nuevos títulos de deuda). El análisis de los valores acumulados nos trae una precisión: los intereses de la deuda acumulada hasta esa fecha también habrán de tenerse en cuenta a la hora de calcular cuánta deuda nueva se emite en cada periodo. Esta retroalimentación es fruto de no pocos fracasos en la gestión de la deuda pública a medio y largo plazo.

Bajo esta perspectiva, el volumen total de dinero y deuda no sería más que la suma acumulada de todos los déficits pasados. Pero hay una interpretación que es mucho más conveniente para el asunto que nos ocupa. Uniendo los puntos de todo lo dicho hasta aquí, la inflación sería una de las formas, aparentemente la más inocua, de «financiar» esa deuda acumulada pues disminuye el valor real de la misma. Es preciso retomar aquí una de las ideas centrales ya planteadas: la inflación es la pérdida de valor de la unidad monetaria, que es precisamente la unidad de medida de esa deuda. Solo una cosa se interpone a esta idea: si la inflación y los tipos de interés crecen en la misma medida es posible que las cosas no sean tan sencillas para

el caso de la deuda pública, puesto que al tiempo que disminuye su valor real aumentan los intereses a pagar. En cualquier caso, aunque finalmente el tipo de interés acabe creciendo tanto como la propia inflación (como mandan los cánones de la propia teoría monetarista), esta será un importante alivio para el gobierno endeudado ya que va a devolver una deuda devaluada en términos reales.

Así, la inflación ha sido una de las formas que históricamente han servido para reducir, de forma a veces silenciosa y en ocasiones de manera bastante ostensible, las deudas que el gobierno había acumulado hasta ese momento. Bajo esta interpretación, la inflación sería una forma más de «pagar» en el futuro, con una pérdida del valor real de nuestras tenencias de dinero y deuda pública, todo aquello que no pagamos hoy de los gastos públicos, esto es, el déficit público.

Pero aún hay otro corolario importante de todo lo expuesto hasta aquí. Dado que las deudas privadas están también denominadas en la moneda nacional, existirán perdedores y ganadores de la inflación. En efecto, aquellos que tienen un saldo deudor verán reducir sus deudas en términos reales, mientras que los que presenten saldo acreedor serán los perjudicados al ver reducido el valor real de sus títulos de deuda. Esta transferencia de riqueza del acreedor al deudor determina quién y cómo paga lo que se ha dado en llamar el impuesto inflacionario.

Recapitulando, la inflación sería bajo esta perspectiva una de las formas de diferir el pago de aquellos gastos públicos que no podemos o no queremos sufragar en el momento en que los realizamos. Esta importante particularidad le confiere una dimensión política de primer orden. Al margen de los mecanismos micro y macroeconómicos que haya detrás del crecimiento sostenido de los precios, bajo esta forma de ver la inflación, la responsabilidad última corresponde a las decisiones de cómo y cuándo pagar los gastos. En regímenes más autoritarios, serán esas autoridades las responsables mientras que, en regímenes más democráticos, serán los propios ciudadanos los que más o menos indirectamente decidan qué parte pagan hoy (impuestos) y que parte difieren con sus correspondientes intereses y, en última instancia, con la inflación resultante.

## 5. La inflación y los precios relativos de bienes y factores

Existe otra forma de cambios en la distribución de la renta que, no por inadvertida para el público general, es menos importante. Su naturaleza es más de tipo microeconómico y tiene la forma de un cambio en los precios relativos de los bienes y de los factores de producción. Si en un proceso inflacionario los precios crecen a tasas sectoriales diferentes, se producirán cambios en los precios relativos. Esos cambios pasan a ser permanentes una vez que dicho proceso inflacionario se detiene.

El salario es uno de los precios más relevantes en la distribución de la renta de las economías entre los factores que participan en la producción. Si los salarios de un determinado

sector no consiguen responder en tiempo y forma a los crecimientos de los precios, los salarios reales quedan permanentemente más bajos que los que había antes de ese periodo de inflación temporalmente más alta. Bajo esta perspectiva, la inflación actúa como una batidora que impide que los salarios reales se estabilicen y permite ciertos cambios de los mismos que quizá serían difíciles de conseguir de otra forma. Lo mismo que para los salarios puede decirse para cualquier otro factor productivo o bien, solo que quizá no es tan conspicuo como en el caso del factor trabajo.

Para entender el fundamento de esta idea tenemos que hacer referencia al concepto de «ilusión monetaria». En su nivel extremo, padece ilusión monetaria aquel que solo mira los valores nominales de los precios o los salarios. A estas alturas, sería difícil de encontrar un agente económico que llegase a tal grado de ilusión. Pero hay diferentes grados de ilusión monetaria y para esta ocasión puede servirnos un sencillo ejemplo. Si ante el anuncio de una inflación moderada del 2 % se le da a elegir a una persona entre mantener sus salarios constantes o bien bajar su salario nominal un 2 % a cambio de una promesa de inflación del 0 %, esa persona elegirá muy probablemente la primera opción. Poco servirá que le digamos, antes o después de la pregunta, que ambas opciones entrañan exactamente la misma pérdida de salario real. Nuestra psicología prioriza minimizar las pérdidas conocidas antes que maximizar ganancias inciertas. Al parecer es nuestra evolución la que está detrás de esa racionalidad limitada. Pero una vez que eso es tenido en cuenta, la factibilidad de que aceptemos una opción u otra es claramente diferente. Por eso una inflación suficientemente baja para que no genere alarma sobre el valor de nuestros ahorros y lo suficientemente sostenida para que surta sus efectos, es un método silencioso de bajar los precios relativos de determinados bienes.

Resumiendo, la combinación de una inflación moderada pero constante con un estancamiento de los precios de cualquier factor, producto o del valor nominal de cualquier transferencia monetaria, puede conseguir cambios sustanciales en los valores reales de los mismos en no muy largos periodos de tiempo. Esta reducción del valor real habría sido políticamente muy difícil de conseguir si se plantease abiertamente y de una sola vez. Esta es otra de las funciones menos conocidas que la inflación realiza de forma automática. Se trata de un cambio en la distribución (más que una redistribución) que, en aras de la eficiencia, realizaría el mercado en un hipotético mundo de competencia perfecta.

En el mundo real, sin embargo, es necesaria la ayuda de un objetivo de inflación positivo para que esos cambios que pide la eficiencia sean factibles social y políticamente. Huelga decir que, una vez entramos en este tipo de juegos, no todos los cambios que se producen obedecen a cuestiones de pura eficiencia. No en vano, estamos analizando los determinantes de la distribución primaria de la renta, y ahí las relaciones de poder pueden estar por delante de la lógica de mercado. Pero esa es harina de otro costal.

Finalicemos este texto con un breve resumen ya que no hay nada que concluir de donde no hay sino una somera enumeración razonada de conceptos básicos. Una vez hecho este resumen se presentan un par de ejemplos actuales para bajar a tierra esas ideas abstractas.

## 6. A modo de epílogo, que no de conclusión

El dinero fiduciario es en esencia una deuda para el emisor. Esta realidad resulta difícil de encajar en el imaginario colectivo, que entiende el dinero como una riqueza en sí misma. Un paseo por la contabilidad de las cuentas de cualquier estado actual nos permite ver que el dinero es, en el fondo, una deuda pública sin tipo de interés y que la inflación no es sino un alivio parcial de la deuda pública y privada efectivamente contraída, esto es, una especie de tipo de interés que remunera al deudor. Esto ha sido una constante a lo largo de la historia, en la que una parte significativa de la deuda acumulada ha sido en el fondo «condonada» de forma más o menos conspicua gracias a la inflación. Por supuesto, la otra cara de esa condonación es la pérdida del poder adquisitivo de su riqueza que experimentan aquellos que tienen un saldo positivo de la misma, ya sea en dinero o en deuda propiamente dicha.

La gestión de la deuda, el dinero y la inflación forma parte indisoluble del proceso de redistribución de renta-riqueza que realizan/propician los estados modernos. La razón es que, en una parte significativa, las emisiones de dinero-deuda no son sino una forma de posponer la redistribución que no podemos/queremos asumir en el momento. En efecto, en el frontispicio de los estados de bienestar modernos está la idea de que la distribución de mercado puede ser incompatible con un mínimo de equidad e igualdad de oportunidades. Si no queremos afrontar hoy esa redistribución con todas sus consecuencias, es posible que la inflación sea la única forma de hacerlo.

Hemos visto también el papel de una inflación moderada y constante como mecanismo de cambio de los precios relativos sin necesidad de una caída nominal de los mismos. Los ajustes de precios relativos tienen una función supuestamente positiva para garantizar la correcta asignación de factores. El problema es que una cosa es lo que esa eficiencia demanda y otra cosa es lo que la sociedad real puede hacer. Nuevamente dejamos a la inflación el trabajo de hacer entre hoy y mañana la distribución de rentas que los agentes no permiten hoy.

Sirvan dos ejemplos concretos para mostrar la vigencia y actualidad de todo lo expuesto hasta aquí: i) las ayudas por la pandemia tuvieron que ser financiadas de alguna forma e ii) el confinamiento generó ciertos cambios en los precios relativos que no sabemos si serán permanentes. Respecto al primero de los asuntos, la paralización de la actividad económica en marzo de 2020 a causa de la covid-19 supuso unas necesidades de transferencias a las familias y empresas financiado parcialmente con una emisión monetaria sin precedentes, especialmente en Estados Unidos. Por razones obvias, esas ayudas no podían financiarse cargando impuestos a unas familias y empresas paralizadas. Y fue precisamente ahí donde la elevación de precios puede atribuirse más claramente a un exceso de demanda (no puede decirse lo mismo de la inflación en Europa, donde el componente de costes tuvo una mayor importancia en la determinación de la inflación). Esta sería una primera implicación práctica y reciente de lo que hemos explicado hasta aquí.

Pero ocurre que esa misma pandemia puede haber tenido un efecto importante, aunque puede que transitorio, en los precios relativos de los bienes respecto a los de los servicios. La demanda de bienes durante el confinamiento aumentó relativamente respecto a la de servicios por razones obvias. Esto generó ya de por sí un crecimiento mucho más rápido en el precio de los bienes que en el de los servicios. Si a esto unimos los cuellos de botella en la fabricación por las cadenas de suministro globales y el encarecimiento de la energía, tenemos la tormenta perfecta para una inflación diferencial de los bienes respecto a los servicios. La pregunta que queda en el aire es si, una vez que las aguas vuelvan a su cauce, los precios relativos volverán a sus valores anteriores a la pandemia. Si no fuera así, este proceso inflacionario habría conseguido un ajuste de los precios relativos que hubiese sido mucho más largo en otro caso.

Sin pretender haber demostrado mecanismo alguno de causa efecto, en este texto he tratado de arrojar algo de luz sobre las implicaciones de la inflación en el contexto de distribución y redistribución de la renta y riqueza. Es posible que este ángulo de visión permita ver de forma diferente algo que se considera fundamentalmente como negativo. La inflación no es siempre un síntoma de mal funcionamiento de nuestra economía. En ocasiones puede ser una especie de válvula que permite aliviar ciertas tensiones que quizá no queremos reconocer todo lo abiertamente que deberíamos.

## Referencias bibliográficas

INGHAM, G. (2000): «'Babylonian madness': on the historical and sociological origins of money»; en *What is money*, Vol. 1; pp. 16-41. Routledge International Studies in money and banking.