



Opinando desde la independencia y la libertad

## Políticas monetarias peligrosas

8 SEPTIEMBRE 2012

Mi anterior artículo pretendía contribuir a desmitificar la figura del banquero central basándome en su muy mediocre historial predictivo. Sus decisiones están en demasiadas ocasiones sesgadas por las dinámicas del poder y de la imagen, el cortoplacismo asociado a los ciclos políticos y, cuando la tormenta se desata, el pánico. Pero el mayor sesgo de todos es la ilusión de control, por la que el ser humano tiende a sobrevalorar su capacidad de controlar su entorno y su destino. En mi opinión, la complejidad de este ecosistema llamado economía es tal que la pretensión de controlarlo e influirlo con la precisión con la que uno conduce su coche es arrogante e ilusoria y así caemos, una y otra vez, en manos de la sempiterna Ley de las Consecuencias Imprevistas. Atrapados por esta ilusión de control y por la arrogancia del poder, las políticas monetarias de los banqueros centrales occidentales, particularmente en la Reserva Federal, han sido las grandes responsables de la creación de la orgía de crédito cuya resaca ahora nos engulle.

¿Debemos creer que los primeros causantes de la crisis van a solucionarla? Ya hemos comentado la incapacidad de los banqueros centrales para adelantarse a los acontecimientos o para interpretar fehacientemente la realidad económica. Justificaron los mayores excesos y prestaron oídos sordos a quienes veían formarse la tormenta perfecta con preocupación. La consigna “nadie lo vio venir” es una falsedad destinada a cubrir la impudorosa desnudez de quienes se creían infalibles. ¿Qué proponen ahora? Prescindiendo de la complejidad artificial que tanto vende, la única solución que ofrecen es crear de la nada dinero nuevo, el equivalente a billetes calentitos recién salidos de la imprenta, para repagar unas deudas excesivas. La idea no es nueva, ni es tampoco demasiado brillante. De hecho, la tentación de imprimir billetes es muy antigua y ha demostrado ser prácticamente irresistible. A lo largo de la Historia, esta práctica cercana a la alquimia ha constituido la huida hacia adelante preferida por los políticos cuando el nivel de deuda en que han incurrido se ha convertido en insostenible. En tiempos anteriores al papel moneda la “solución” consistía en reducir el contenido de metal precioso en las monedas, como ocurrió con el denario romano. En el s. IX, el emperador chino Hien Tsung utilizó por primera vez papel moneda para hacer frente a una escasez de cobre. El experimento funcionó durante tres siglos hasta que la tentación de imprimir más billetes llevó a una inflación sostenida que convenció a los chinos a volver a la plata, la cual continuarían utilizando hasta el s. XX. Gobiernos desesperados, desbordados por los acontecimientos, esclavos de su propio pasado derrochador y el oprimente peso de una deuda descontrolada han recurrido a esta fácil solución desde tiempos inmemoriales. Es el capítulo final habitual de las crisis de deuda soberana y a la larga nunca ha acabado bien. Pretender que esta vez va a ser diferente es risible.

Un documento publicado este mes de agosto por la Reserva Federal de Dallas y escrito por William White argumenta que las políticas monetarias ultra-laxas pueden

# fpes

Opinando desde la independencia y la libertad

amenazar la salud de las entidades financieras, el funcionamiento de los mercados financieros y la independencia de los bancos centrales, así como alentar comportamientos imprudentes por parte de los gobiernos. Sorprendentemente no menciona la palabra inflación pero aun así, con semejantes efectos secundarios, ¿cómo puede recomendarse con tanta frivolidad el uso de este supuesto medicamento?

En mi anterior artículo mencionaba a varios banqueros centrales paradigmáticos para mostrar sus graves errores de juicio. Pero el análisis de decisiones debe abstraerse de las fortalezas y debilidades del decisor y centrarse en el propio sistema de toma de decisiones. ¿Existe la posibilidad de objetivar la política monetaria para aislarla de las debilidades del decisor? Durante unos años la Reserva Federal y otros bancos centrales han flirteado con la idea de automatizar la política monetaria a través, por ejemplo, de la Regla de Taylor, que supuestamente determina el nivel óptimo de tipos de interés en función de varios parámetros macroeconómicos. Sin embargo, nuestros banqueros centrales, constreñidos por esta limitación, no han tardado mucho en sentirse incómodos: el poder ilimitado, totalmente discrecional, siempre atrae más. De hecho, el propio John Taylor mostró su preocupación por la discrecionalidad sin límite con que parece operar la Reserva Federal en un sencillo libro cuyo atractivo subtítulo rezaba así: “Cómo las acciones e intervenciones del Gobierno han causado, prolongado y empeorado la crisis financiera” (Amén). Hoy en día es difícil exagerar el nivel de intervencionismo de los bancos centrales alentado por esta total discrecionalidad de dudosa legalidad.

Cada país tiene sus propios traumas históricos en cuanto a la economía se refiere, y las políticas monetarias de cada país reflejan sin duda dichos traumas. En EEUU el trauma es el crack bursátil de 1929 y la Gran Depresión de los años treinta; el índice bursátil Dow Jones cayó en dos años y medio un 90% y tardó 25 años (¡25!) en volver en términos nominales al nivel que tenía antes del crack. En Alemania, sin embargo, el trauma es la hiperinflación de la República de Weimar, que arrasó el país. Bernanke y su banda piensan que todos los problemas se solucionan imprimiendo más billetes. El Bundesbank alemán piensa que todos los problemas nacen de imprimir demasiados billetes. Dos visiones contrapuestas enredadas a su vez por diferentes mandatos legales.

En EEUU, la Reserva Federal tiene un doble mandato: estabilidad de precios y máximo empleo (Bernanke, hay que añadir, se ha inventado un tercer mandato: asegurarse que la Bolsa no baje). La segunda parte fue introducida en 1977, época en la que el intervencionismo socialista estaba de moda y permeaba la mayor parte de las leyes que se aprobaban, como ejemplifica nuestra propia Constitución. Este doble mandato ha sido la excusa perfecta para hacer una interpretación amplísima y abusiva del mismo.

En Europa, el Banco Central Europeo tiene el mandato único de estabilidad de precios, pero da igual porque en la Europa del euro no existe el imperio de la Ley. Ya sabemos que no hay mandato, tratado o ley que valga cuando un político euro fundamentalista entra en pánico. Claro ejemplo de ello son las piruetas de que hace gala el BCE para comprar deuda de países en dificultades, directa o indirectamente, o aceptar como garantía activos sobrevalorados de indudable pésima calidad.

# fpes

Opinando desde la independencia y la libertad

Los banqueros centrales occidentales están haciendo un experimento masivo con nuestro dinero. Han multiplicado el tamaño del balance de los bancos centrales, los han llenado de activos de poca calidad y han mantenido una política de tipos de interés completamente artificiales. Así, han destruido el concepto de activo sin riesgo y eliminado, por tanto, la base de valoración de cualquier activo. Un problema de exceso de deuda causado por tipos de interés demasiado bajos no puede ser resuelto con tipos aún más bajos y más deuda. Las adicciones no se curan incrementando la dosis, sino pasando por el dolor del síndrome de abstinencia.

Ludwig von Mises decía que la tarea del economista era predecir los efectos remotos de una medida para impedir que al remediar un problema en el presente se estuviera plantando la semilla de un problema mayor en el futuro. Nuestros banqueros centrales están mostrando de forma flagrante que no están a la altura de esta tarea.

Primero nos hicimos adictos a la deuda. Ahora nos estamos haciendo adictos a imprimir billetes. Si seguimos así, la Historia dice que esto acabará en un desastre, así que debemos parar esta huida hacia adelante antes de que sea tarde. Posponer lo inevitable se ha convertido en un juego muy peligroso.

**Fernando del Pino Calvo-Sotelo**