

LA FALSA GENERALIDAD DEL "MONETARISMO": EL CASO ESPAÑOL

Del Académico Numerario
EXCMO. SR. DR. D. EMILIO DE FIGUEROA MARTINEZ

El "monetarismo" considera que la inflación se debe siempre a un exceso de dinero y, por tanto, que la política monetaria restrictiva es el único medio de combatirla. Esto implica una aceptación incondicional de la teoría cuántica:

$$MV = PQ$$

siendo $Q = \text{P.I.B. real}$. Pero esta teoría sólo es válida si la velocidad de circulación del dinero es constante (\bar{V}) y también lo es el volumen real de la producción (\bar{Q}).

Si hay una escasez de dinero, surgen lo que un economista alemán del pasado siglo llamado Wagner denominó los *surrogados* del dinero, es decir, sustitutivos del dinero legal que desempeñan las mismas funciones que éste, pero pagando un interés mayor (letras, pagarés, tarjetas de crédito, etc.). La escasez de dinero es compatible con la inflación siempre que V aumente y Q disminuya, como es el caso actual en España. En efecto, la falta de liquidez en el sistema crea *surrogados* del dinero que elevan los tipos de interés, lo cual aumenta la velocidad de circulación del dinero, neutralizando así, en parte, el efecto de la política monetaria restrictiva.

La elevación de los tipos de interés reduce la inversión y , a través de su "efecto multiplicador" *negativo*, la renta nacional y el nivel de empleo. El paro implica un menor $\text{PIB} = Q$ real, lo que en unión de la mayor V obstaculiza la estabilización de los precios (P).

La menor renta nacional disminuye los ingresos del Estado lo que, de no reducirse los gastos públicos (en nueve años han aumentado en España 7,3 billones), aumenta el déficit presupuestario, el cual ha de financiarse con

mayores impuestos (éstos han aumentado en el mismo período, un 374%), que reducen el ahorro privado y el consumo, lo cual repercute negativamente sobre la inversión privada (*principio de aceleración*).

El creciente déficit público obliga al Gobierno a acudir al Banco emisor. Pero la política monetaria restrictiva que erróneamente aplica para combatir la inflación, transfiere parte del dinero existente del sector privado al sector público (*crowding out*) elevando de nuevo los tipos de interés y la velocidad de circulación del dinero y reduciendo la inversión privada.

La mayor presión fiscal (directa e indirecta) reduce la demanda efectiva y aumenta el paro y la capacidad de producción inutilizada, lo que deprime las expectativas empresariales. Pero la recesión prolongada no disminuye los costes de producción (salarios, precios de las materias primas y de la energía, tipos de interés e impuestos), sino que los aumenta, lo cual exige mayor *capital circulante* en las empresas, que no puede ser financiado ni por el ahorro ni por el crédito bancario.

La *reconversión industrial* que se intenta es irrealizable sin aumentar la inversión, el ahorro y el crédito bancario. El capital real obsoleto sería meramente sustituido por el equipo industrial más moderno que permanecería ocioso mientras la demanda global no se expande y la oferta monetaria no aumente.

El llamado *saneamiento* de la economía no es más que una falsa política de estabilización que mantiene la crisis económica y social y acrecienta el paro o desempleo.

La aparente mejora del sector exterior se debe a la caída de las importaciones a causa de la atonía económica y a la constante depreciación exterior de la unidad monetaria (en nuestro caso, de la peseta), que aumenta las exportaciones, pero esto es a costa del empeoramiento de la "relación real de intercambio" y de una acumulación estéril de divisas.

El logro de la reducción de varios puntos en la tasa de inflación no significa que ésta se haya erradicado, sino que su crecimiento se ha debilitado por la creciente recesión económica y la larga duración de la crisis.

La flexibilidad del empleo, la congelación salarial y el pacto social pueden ser condiciones complementarias de una política económica eficiente, pero no bastan por sí solas para eliminar la crisis. Hace falta, además, restaurar la confianza, fomentar el ahorro y abaratar la inversión. El aumento de la presión fiscal en medio de una crisis, que dura ya más de un decenio, no permite el logro de estos objetivos.

Obstinarse en combatir una inflación que no se debe a un exceso de

demanda, con medidas monetarias es perpetuar la crisis y el paro sin compensación alguna. Los ejemplos de Chile y la Argentina en que la aplicación del "monetarismo" ha fracasado estrepitosamente, muestran bien lo que decimos. La vana esperanza de que con el paso del tiempo se superará la crisis ignora el hecho de que sin variar la actual política económica nada cambiará. La arrogante afirmación de que ésta es la única política posible implica un dogmatismo estéril incompatible con una interpretación científica de la realidad.

Sólo con un incremento de la inversión y el consiguiente aumento múltiple de la demanda efectiva será posible salir de la crisis.

Con recursos ociosos no puede incrementarse la tasa de crecimiento económico hasta un nivel suficiente para absorber el paro existente y el aumento de la población activa. El crecimiento no está impedido por la escasez de recursos productivos, sino por la inutilización de los mismos.

Cuando el paro se debe a técnicas que ahorran trabajo (*paro tecnológico*), el mayor desempleo viene acompañado de un incremento de la productividad, lo que no sucede en nuestro caso. El paro actual no se debe a que sobren por ejemplo, obreros de la construcción y falten metalúrgicos (*paro estructural*), sino a una demanda global insuficiente (*paro coyuntural*). La coexistencia del paro y de la inflación (*stagflation*) demuestra una escasez de medios de pago legales (desplazamiento hacia arriba de la *curva de Phillips*).

Tiene razón Milton Friedman cuando afirma que con una política monetaria expansiva se habría superado la depresión de los años treinta, lo que efectivamente sucedió al estallar la II Guerra Mundial.

Para Keynes la causa de la depresión estaba en la caída de la inversión, pero ésta se debía, en parte, a una escasez monetaria. Si esto fue posible con una baja general de precios, ahora la situación es más grave con una *inflación de costes*.

En siglos precedentes, el dinero estaba constituido sólo por la moneda acuñada, lo que limitaba la actuación de la política monetaria, pero con la adopción del papel moneda y del dinero bancario su eficacia se ha incrementado. Ahora la creación de dinero es *ad hoc*.

Con esto no queremos decir que no exista la posibilidad de que haya una inflación puramente monetaria, pero que no es así en el presente caso español. Keynes en su famoso opúsculo "How to pay for the War" (Cómo pagar la guerra), sólo admitía la inflación monetaria en una situación de *pleno empleo*, cuando el dinero nuevo no encuentra nuevas mercancías para intercambiarse con ellas. Los bienes y servicios no se producen por falta

de recursos productivos, sino por una deficiencia de la demanda motivada por la escasez de dinero. Con respecto a las mercancías y a las divisas extranjeras el dinero se deprecia, pero su precio (tipo de interés) sube considerablemente, prueba inequívoca de su escasez. En una situación de verdadera inflación monetaria, el tipo de interés real llega a hacerse negativo.

Actualmente, el tipo de interés sube, no a causa de la inflación sino de la escasez de dinero. Si su abundancia relativa fuese la causa de la inflación, el tipo de interés bajaría en vez de subir.

Recuerdo que durante la guerra civil española, en la zona republicana, una humilde castañera apilaba en su faltriquera, en plena calle, miles de pesetas en billetes, sin que nadie la robara, ya que no se podía comprar nada con ellos. Ahora no sucede esto; el que tiene mucho dinero puede comprar cuanto se le antoje y corre el riesgo de que se lo roben, si lo lleva encima. Podría aducirse que entonces había una *hiperinflación* a la cual no se ha llegado ahora gracias a la política monetaria restrictiva practicada; pero en aquella situación económica no había existencias o "stocks" de mercancías vendibles, mientras que en la actualidad existen en exceso porque no hay suficiente poder de compra. Confundir ambas situaciones es como si en medicina se confundiera la tuberculosis con la apoplejía.

Otro aspecto negativo es el fuerte endeudamiento exterior en la balanza de capitales, que en España ha pasado de 8.454 millones de dólares en 1975 a 30.630 millones en 1984, cuya deuda se ha hecho tanto más pesada si se tiene en cuenta que el dólar valía 57,41 pesetas en 1975, mientras que ahora rebasa las 160 pesetas. Esto significa que sólo el pago de intereses absorbe una parte considerable del ahorro nacional y que el saldo positivo por cuenta de renta es neutralizado parcialmente por las cargas de esta enorme deuda.

Creemos que hasta el mismísimo Dr. Pangloss se sentiría pesimista ante esta dramática situación.

En economía no es posible el "experimento controlado" para verificar una teoría, pero podemos valernos del testimonio histórico.

Es una creencia muy generalizada entre economistas e historiadores que la llamada "revolución de los precios" que tuvo lugar en la España del siglo XVI, se debió a la afluencia de metales preciosos procedentes de América. Es de advertir que el único dinero entonces existente era la moneda acuñada. Pues bien, si se lee atentamente el libro del Prof. D. Ramón Carande,

Carlos V y sus banqueros (*), se observa que el dinero no aumentó, porque los lingotes de oro y plata, que entraban en España por el Guadalquivir hasta Sevilla, para depositarse en la Torre del Oro, no llegaron a acuñarse en monedas, sino que salían inmediatamente al extranjero para pagar las deudas y sus intereses que el Emperador tenía contraídos con sus banqueros foráneos. Difícilmente podría afirmarse, por tanto, que la espectacular subida de los precios españoles se debió a una cantidad excesiva de dinero. Pero lo más sorprendente fue que en los países receptores de los lingotes de oro y de plata, donde sí se acuñaron en monedas, los precios apenas subieron y la producción creció ostensiblemente.

La inflación se debió entonces en España más que a un exceso de dinero (según la teoría cuantitativa) a una escasez del mismo. Lo cual confirma nuestra teoría.

La misma experiencia se ha repetido en la España actual y en América del Sur donde sus gobiernos han sido embaucados por el "monetarismo".

Los partidarios del "monetarismo" se obstinan en aplicar dogmáticamente una política económica no apta para la realidad presente, como lo demuestra la persistencia de la crisis durante más de diez años y que el paro esté alcanzando cotas intolerables.

(*) RAMON CARANDE: *Carlos V y sus banqueros*, 2 tomos. Sociedad de Estudios y Publicaciones. Madrid, 1945 (I), 1949 (II).