

RESEÑA DEL LIBRO
EL FIN DE LA ALQUIMIA.
DINERO, BANCA Y EL FUTURO
DE LA ECONOMÍA GLOBAL
DE MERVYN KING¹
(DEUSTO, BARCELONA 2016,
422 PÁGINAS)

IGNACIO ARELLANO SALAFRANCA

I
PALABRAS PREVIAS Y COMENTARIOS
A LA INTRODUCCIÓN QUE MERVYN KING
INCLUYE EN SU LIBRO

El propósito de todo mago es conocido: que el público se fije en los movimientos de una mano para que nadie se dé cuenta de lo que está haciendo con la otra... Esto viene a cuento del título de la obra de Mervyn King que se va a reseñar. Él la encabeza como «el fin de la alquimia» y por ello esa cita anterior al trabajo del mago no está fuera de lugar, en gran parte porque eso es lo que va a hacer en su libro, posiblemente no de manera voluntaria, pero es lo que al final resulta como veremos.

Mervyn King es una economista de la segunda generación de los sesenta del siglo xx. Como es también la mía propia, puedo comprender muy bien lo que dice King sobre su formación intelectual ya que en nuestros estudios nos desayunamos con Keynes, nos empachamos de keynesianismo en el almuerzo y no nos quedó más remedio que, como «purga», aprendernos el catón «friedmani-

¹ Publicado en España por Ed. Deusto-Planeta. Con prólogo de Lorenzo Bernardo de Quirós y epilogó de Luis Torras. Barcelona 2016.

ta» antes de cenar para ver qué solución dar a la «stagflation». Como ha ocurrido con todos los buenos «fellow» desde Keynes, King ha conseguido ser nombrado «par» del reino y después de pasar por la casa de la «vieja dama de Threadneedle Street» primero como economista, más tarde economista jefe, luego subgobernador y finalmente como gobernador durante diez años (de 2003 a 2013). Ahora ejerce magisterio en centros como la *London School of Economics* y la universidad de Nueva York.

Es importante el testimonio de King, y el seguir lo que dice, pues no en vano estuvo en el «ojo del huracán» de la crisis en los años de su gestación, y luego también continuó en su puesto cuando la misma se convirtió en la «gran recesión». Como sus colegas: Greenspan, Bernanke, Trichet y otros, no ha resistido la tentación de escribir sobre sus vivencias y hacerlo no tanto para disculparse o justificarse, cosa que en parte sí hicieron esos colegas suyos con sus libros, como para intentar dar una propuesta de solución a lo vivido. Propuesta que veremos, al menos esa es la opinión de este comentarista, que viene a resultar en una «nueva ceremonia de la confusión» pues la misma está falta de una referencia a una teoría coherente sobre las causas del problema y su diagnóstico y que no resulta por ello muy congruente.

Uno, leyéndole, cree encontrar, eso sí, sin la elegancia de prosa e ironía mordaz que le caracterizaban, a las propuestas del también lord Keynes. Este era presa de intuiciones que luego precisaban de una posterior «teoría a las que ajustarlas» y que las más de las veces les venía grande o que significaba planteamientos de más incógnitas que ecuaciones, como le ocurrió con su *The general theory* para la que precisó que Hicks, Hansen y Samuelson le «taparan ese flanco» y dieran las «curvas IS-LM» o la «cruz keynesiana» como remedio paliativo-explicativo de la indeterminación del modelo. King va darnos propuestas intuitivas también y referirse a cuestiones que parecerán correctas, ya en diagnóstico, ya en cosas a eliminar o a incorporar, pero que estarán sin sentido de realidad al faltarles un sustrato coherente o una teoría correcta en la que basarse. Se referirá a hechos históricos, pero, sin esa teoría, su interpretación va a parecernos que en ocasiones defiende una cosa y en otros casos otra. Esto va a ser muy evidente cuando mostrará su convicción de que la presencia de la reserva fraccionaria para los bancos

es la causa del problema y cuando al poco dirá que el suprimirla es una solución extrema (¿?!) y que se tiene que convivir con el caos..., (¿?!) si bien, mejorando «esa convivencia» con el paliativo de las medias que propone y que no serán, como veremos, nada que vaya a significar un ataque del problema en su raíz o que no se les haya ocurrido o vaya a ocurrírseles a cualquiera de los altos funcionarios del comité de Basilea en sus elaboraciones de nuevas regulaciones (¿«BIS IV», «BIS V»...?) que se añadirán seguro bien pronto a las ya obsoletas «BIS I», y «BIS II» o a la en curso de serlo, la llamada: «BIS III».

Pero hay afirmaciones en su libro que no dejan de ser reseñables como ejemplos de lo que debería contener una propuesta de acción coherente siempre que tuviera una buena teoría interpretativa previa y un acertado diagnóstico detrás, como cuando fija *el talón de Aquiles* del sistema monetario en la falta de un auténtico patrón de valor para el mismo o como cuando nos sitúa, casi continuamente en su libro, ante la realidad de una «economía del tiempo y de la ignorancia» (lo que él llama la *radical incertidumbre*) y que parecen afirmaciones sacadas de la obra de O'Driscoll, Jr. y Rizzo con ese título o también cuando critica el uso de modelos econométricos por los bancos centrales, lo cual, dicho por quién ha sido uno de los que más ha tenido que verlos y tratarlos en cientos de comités, es una confesión importante. También es muy interesante su parecer cuando, en un párrafo de la introducción, indica el cómo, a pesar de haber estado al frente del gobierno de la libra durante más de una década, se da cuenta, al dejar el Banco de Inglaterra, de lo poco que conoce de la teoría y de la práctica del funcionamiento de los fenómenos económicos, ¡eso después de haberlos estudiado tanto! y que ello ha sido la motivación clave para escribir la obra. En ese mismo párrafo da unas ideas muy interesantes y que son «irrelevantes» cuando menos con sus colegas de «academia», cuando reconoce que: «...Una de las principales funciones de una economía de mercado es ligar el presente y el futuro y coordinar decisiones sobre consumo y producción, no solo hoy sino mañana y en los años posteriores...» Esto es un reconocimiento de la importancia del tipo de interés y por tanto de una «economía basada en el capital» y no en el trabajo, (macroeconomías keynesiana y «friedmaniana») para la cual lo importante es la formación libre de ese «pre-

cio» (interacción del tipo «natural» de ahorro voluntario y de la tasa de retorno esperada de las inversiones) y no tanto de los precios de los bienes y servicios, los cuales sí son indicadores clave y casi exclusivos para las ideas económicas «keynesianas» o «friedmanianas» que precisan estabilizar esos índices de precios como el único modo, en su concepción, de asegurar salarios reales o «tasas naturales de paro».

El libro se compone de una introducción y de nueve capítulos completados con una bibliografía interesante, (aunque no exhaustiva), que demuestra que al menos King no ha dejado de leer en los caladeros de las diferentes escuelas económicas y que cuando hace sus planteamientos, estos no vienen del «despreciar cuanto se ignora» o de no considerar lo que la «academia» no ve como correcto, sino del proponer conscientemente algo basado en lo que se cree, una vez que se ha meditado a fondo sobre ello.

En la introducción va a referirse al nacimiento de los bancos centrales diciendo que estos surgieron para fijarse un objetivo de mantenimiento del nivel de precios. ¡?! Ya desde el primer momento el no tener una teoría interpretativa previa de la historia le juega una mala pasada pues no ve al dinero correctamente y aunque en realidad dice que «los bancos centrales tuvieron un renacer para ese fin», se olvida que el propio banco del que él fue gobernador, realmente nació para emitir «dinero papel», sin claro soporte de auténtico dinero, con el que financiar la guerra de la majestad del momento... Luego, en cambio, dirá acertadamente que los bancos al crear dinero son la auténtica fuente de los problemas y que estos, y el correspondiente banco central de cada estado, han hecho una «alquimia» tanto con el papel como con el dinero bancario, al hacernos creer que ese sustituto, la divisa de cada nación (la que lo identifica tanto o más que su bandera o su escudo nacional), es auténtico dinero, cuando no deja de ser una caricatura del mismo, solo basada en la confianza que una persuasión eficaz, (sustentada por esa «alquimia sutil» a la que King se refiere), nos ha hecho aceptar. Esto se corrobora cuando vemos como el propio King reconoce que hace falta que la tasa de interés del ahorro, la tasa de retorno de las inversiones y la tasa de crecimiento de la producción, estén coordinadas y sean positivas para que se dé una economía sana y en crecimiento. Cosa, dice, que la realidad muestra que no

es así y que esas tasas, con su valores enmascarados y afectados por «la alquimia», «... no son capaces de proveer un enlace efectivo entre el presente y el futuro...» El fracaso de esto, King lo achaca a que «la corriente académica ortodoxa de la ciencia económica» y los gobiernos especialmente, desprecian o ignoran que el futuro no es cognoscible y que ante el reto de esa «radical incertidumbre» no pueden tomarse medidas que hagan caso omiso de la misma, por muy «científicas» que se crean al estar basadas y utilizar modelos altamente «matematizados» que recogen todo tipo de tendencias del pasado y que desprecian posibilidades que, por muy poquísima probabilidad que tengan de acontecer, no dejan de ser capaces de ocurrir, tal y como ha pasado en las diversas crisis y fallos recientes: quiebra del *Long Term Capital Management Fund* o el desplome de las titulizaciones de las *subprime*, cuando la volatilidad de los títulos se disparó por fuera de todo lo previsto por los «modelos VaR».

Aparte de a la «radical incertidumbre», King va a referirse también en continuo al estado de desequilibrio que él ve en las diferentes áreas económicas y a la falta de confianza entre los agentes económicos. «Confianza» que entiende como íntimamente necesaria ante la impostura que representa el «dinero fiat» actual, falacia que reconocerá a lo largo del libro (lo que él llama «alquimia») dado que, si se desconfía de las autoridades monetarias y de los gobiernos a ese respecto, el sistema se derrumbará por colapso de sus fundamentos... Se preguntará también a menudo por las causas de que los gobiernos y los bancos centrales tengan que enfrentarse persistentemente a un «sui generis dilema del prisionero», del que se sabe por teoría de juegos que la solución satisfactoria es la de la colaboración mutua de las partes, pero que en arriesgado ejercicio de *baile en el filo de la navaja* no se la considera por esos actores como una buena respuesta, al menos en el corto plazo, por lo que prefieren soluciones del tipo: «a ver si yo gano y tu pierdes y ya veremos de arreglarlo luego...» Esto lo ejemplificará muy bien cuando pase a hablar de la crisis del euro, y de la situación griega en particular, en el capítulo 8.

Es importante lo que dice sobre como aprendió que para gestionar el dinero no es lo mejor el confiar en personas *talentadas* (sic del traductor) desplegando sus habilidades, sino diseñando institucio-

nes que puedan ser dirigidas por personas que sean simples profesionales competentes. Dirá que es el poder de los mercados, donde cientos y cientos de miles de personas interactúan, lo que representa el verdadero desafío, lo cual es un reto incapaz de ser abarcado por mente alguna. Podemos dar la bienvenida a este reconocimiento liberal de la potencia de la acción humana, pero, como acabará por defender la institución del banco central, lo cual se adivina en la «intención» de sus palabras, y aunque pretexto que la quiere dirigida por personas que sean «solo» profesionales competentes, está claro que no desea abolirla sino perpetuarla y a eso va a consagrar en realidad la totalidad de su libro. No lo es menos que la introducción acabe con una cita de Dickens, traída a colación para decir lo bueno que sería acabar con la alquimia de la creación de dinero sustituto sin referencia a un patrón de valor, «eso será mucho, mucho mejor de lo que nunca hayamos hecho...²». Mas, como veremos, solo nos va a dar más banco central, no abolición de la alquimia y sí mucha, mucha, recomendación de medidas regulatorias o paliativas.

II

LOS CAPÍTULO PRIMERO Y SEGUNDO.

UNA REFERENCIA A SERGIO LEONE Y CLINT EASTWOOD
PARA PASAR LUEGO A HABLAR DEL YIN Y EL YANG
CON EL PRETENDER QUE CONTRA ESTE ÚLTIMO
«MÁS GOBIERNO» ES MEJOR...

Esta parte del libro se inicia y acaba de la misma forma: alabando el que nuestras economías encontraran en el pasado reciente la forma de combinar libertad económica e intervención gubernamental, la cual da por sentada para «sectores estratégicos» en los que debe admitirse una regulación antimonopolio para servicios como la educación, el agua, la electricidad y las telecomunicaciones. Esas instituciones, dirá: «...crean un equilibrio entre libertad y restricción y entre competición sin trabas y regulación...» Por eso mismo se lamentará al final de esta parte con la extrañeza del no haber

² Charles Dickens, *Historia de las dos ciudades*.

tenido mayor y, especialmente, mejor intervención del gobierno para con el dinero: «¿...Por qué han permitido los gobiernos que el dinero, un bien público (¡?!), caiga bajo el control privado...?» (Uno no sabe si lo que está leyendo puede ser verdad, pues más regulación que la que ya hay sobre el tema parece no podría haberla, pero...)

La razón de hacerse al final esa pregunta es por causa de que ambos capítulos buscan situarnos dentro del contexto histórico anterior a la actual crisis y a contextualizar lo hecho con el dinero durante los últimos periodos de ese devenir de la humanidad. Empezar diciéndonos que lo ocurrido es fruto de tres “experimentos” (sic), a saber:

1. Dar independencia a los bancos centrales para que fuesen libres de frenar o contener la inflación. (El famoso objetivo del control de precios de Fischer-Keynes-Friedman)
2. Permitir que la «globalización» alcanzase a la libertad de movimientos de capitales en paralelo con la implantación de tipos fijos de cambio en especial dentro de Europa en estabilidad también con el dólar USA.
3. Eliminar las regulaciones que limitaban las actividades del sistema financiero y del crédito en particular, para promover la competencia, la diversificación en productos y servicios y que las instituciones creciesen supranacionalmente a los efectos de paliar concentraciones excesivas por especialidades y, o, territorios.

A esos tres experimentos King les aplicará la denominación: *el bueno, el feo y el malo*. El primero será saludado convenientemente por King como «bueno» y reseñará su excelente acogida, confirmada por la expansión de la citada «libertad» a prácticamente todos los países OCDE y en especial al hecho de que así pudo darse una rebaja clara de los procesos inflacionarios que hasta entonces habían asolado a las principales economías. El segundo va a ser calificado de «malo», pues amplificó la toma de deuda por los agentes económicos privados y por los gobiernos, ampliación que al tener tipos de cambio fijos llevó a crecientes déficits públicos y, o, superávits comerciales asimétricos. La caída de los tipos de interés a

largo plazo en muchos países hizo que el valor de los activos, en especial los inmobiliarios, aumentase y se pusiese en marcha una espiral que precisaba cada vez mayor deuda para adquirirlos. El tercero será «el feo» pues la ausencia de la anterior regulación devino en la creación de un sistema bancario en la sombra que se vio favorecido por la ya no obligada separación entre banca comercial y de inversión en Estados Unidos (abolición de la *Glass-Steagall act* de 1933). King dice que el calificativo para esta situación es el de «feo» pero, si pensamos que lo que también ocurrió fue que los grados de «apalancamiento» de las entidades crediticias se elevaron enormemente y que reciclaban en continuo sus activos traspasando los riesgos a empresas propias, pero fuera de su balance, lo cual hacían «vehiculándoles» las «titulizaciones» de los mismos, el «experimento» no solo era «antiestético» sino «antiético».

Como las ratios de apalancamiento, o de proporción de deuda sobre patrimonio neto de las entidades, superaban el trescientos o el cuatrocientos por cien, no fue nada extraño, nos dice King, que incluso para las entidades que nada más lo tenían del doscientos por cien, una bajada del cuatro por ciento en el valor medio de los activos les supusiese perder toda capacidad de atender el servicio de su deuda. Luego, ese «feo» se juntó con «el malo» y «el bueno» nada pudo hacer contra la suma de ambos. Lo curioso dirá King (¡él que estuvo al frente de *la vieja dama* en esos días!) es que había una reticencia a admitir que las entidades necesitaban capitalizarse y que sus grados de apalancamiento eran insostenibles: todo se resumía en ver solo una crisis de liquidez... Pero cuando ocurrieron los «veintiocho días que estremecieron al mundo» en octubre de 2008 (caída de Lehman Brothers) la crisis se demostró como de insolvencia total y se evidenció que las entidades habían jugado «al feo y al malo» basándose en un «riesgo o azar moral» de que, al ser tan grandes, su caída provocaría un colapso de tal magnitud que el gobierno estaría allí para salvarlas, como realmente ocurrió. Lo que si pasó también es que ese salvamento aún no sabemos cuánto nos ha costado y nos seguirá costando... Pensándolo más detenidamente, ahora podríamos decirles a Keynes y a Friedman y de rebote al propio King, (los tres en contra del patrón oro y favorables a la permanencia del banco central) que, si el patrón oro era costoso por el «despilfarro» de «minar» un oro que en gran parte

acababa, como *bárbara reliquia*, en los sótanos de los bancos centrales, ¿cuánto más costosas no nos han sido las crisis desde que este se abolió, primero «lampedusianamente» en la conferencia de Génova de 1922 y luego finalmente con la «decisión Nixon» de 1971...? Basta pensar en los costes de dos crisis económicas enormes, salpicadas de casi un centenar de otras más cortas, en la pérdida de capacidad productiva por los cientos de miles de personas en el paro durante larguísimos periodos y en los bienes de capital despilfarrados, en las inflaciones e hiperinflaciones, en el apocalipsis de la segunda guerra mundial y en las dictaduras fascistas y comunistas con todos sus holocaustos y genocidios y en la pérdida de valores y esperanzas para generaciones enteras.

King desarrolla una historia explicativa de la génesis del dinero en estos capítulos que es bastante correcta (como para justificarse frente a la academia él dice que realiza una «historia alternativa»...), que termina con una conclusión evidente (que al menos no comulga con las tesis «neochartalistas» de que la moneda viene de la ley y no del surgimiento de un orden espontaneo para facilitar las interacciones de las personas en sus intercambios): «... el dinero en la forma de billetes y depósitos privados en los bancos es un derecho sobre activos ilíquidos con un valor incierto...» (Si tomásemos las palabras de Jacques Rueff la materialización expansiva de ese dinero sin patrón, según la explicación de King, ha supuesto una creación de «falsos derechos de propiedad» y de ahí el paso casi inexorable al *desorden social*). Remata King esa conclusión con una explicación de las causas por las que se convino en crear la institución del banco central, dado que la combinación de reserva fraccionaria y avidez de inversiones ilíquidas, (por hacerse en descalce de plazos a fin de obtener mayores ingresos), hizo y hace aun hoy, que en realidad el tenedor de esos sustitutos del auténtico dinero sea un «accionista encubierto», sujeto también al albur de la capacidad de esos activos de aportar solvencia a los billetes y depósitos. El pánico consiguiente siempre acababa por reclamar la intervención gubernamental y, o, que los propios banqueros quisieran que una institución «supra-mercado» fuese la que «cargase» con esa responsabilidad.

Una tentación, para quien conozca la génesis del paso del auténtico dinero a su materialización en pura deuda y «moneda fiat»

actual, es la de saltarse varias de las páginas y párrafos de estos dos capítulos, pero hay en medio de ellos unas consideraciones en las que merece la pena detenerse. Están justo después de que King nos ha situado en la conclusión que hemos visto antes sobre el «valor del actual dinero». Son capitales pues en ellas va a presentar dos cuestiones clave que son una «andanada en la línea de flotación» de las explicaciones «ortodoxas» y bastante en línea, aunque sin citarla, de las explicaciones de la escuela austriaca de economía y de la génesis del ciclo económico, tal y como lo presenta esta escuela.

La primera va relacionarse con la forma por la que King plantea que hay dos diferentes causas para la demanda de dinero. Para ello, va a comentar previamente que la composición del «stock monetario» ha cambiado enormemente con respecto a las épocas anteriores al siglo XIX pues supone hoy (billetes, depósitos y oro monetizado, cuando contaba) no más de dos tercios del PIB (caso de EE. UU.). Esa cifra es bastante estable, aunque oro y plata que antes eran un 10% del total hoy ya no existen, siendo en cambio la proporción del valor de los depósitos de un 90 a un 97% del total (90% en USA, 97% en el Reino Unido, 93% en la zona euro). Es decir, la creación del dinero está en manos de los bancos. Antes, la demanda de dinero podía ser para retener, con el fin de comprar cosas, mientras que hoy esa demanda es, en una proporción enorme, como indican los porcentajes anteriores, determinada por la oferta de crédito hecha por los bancos que no cesan de realizar el asiento: «préstamos a depósitos» y multiplicar en continuo los valores de ese mismo asiento, solo mitigados en esa progresión por la proporción de reservas de caja de los bancos (1%-2%) y la del mínimo tanto por ciento que las personas físicas y jurídicas detentan como efectivo en caja.

La segunda es que esa demanda inducida por los bancos, al poner barato el dinero para gastar superfluamente, induce un consumo irresponsable (no deseable socialmente dice King) susceptible de generar inflación. Hasta aquí todo bien, pero ahora, ante ese peligro evidente, concluye esta sección con la pregunta retórica: ¿el dinero debe crearse privadamente o públicamente? La respuesta él ya la tiene, evidentemente, pero va a actuar como quien parece ser su maestro inconfeso: Keynes. Sabemos que este, un «artista de la

persuasión», hacia muchas veces idéntico tipo de preguntas para las cuales la respuesta ya estaba tomada por él de antemano. (Como ejemplo tenemos lo que Keynes dice en el «tract» cuando buscaba ir contra el patrón oro y también se preguntaba en igual estilo: ¿qué es mejor, la deflación o la inflación?, la una, decía, era «perjudicial» y la otra «inconveniente», con eso no había razones para justificar la segunda sobre la primera... ¡pero el «anzuelo» estaba echado...!) Por ello, King va a enredarse, y enredarnos, en una explicación sobre que todo depende de la «aceptabilidad y la estabilidad» para justificar, como Keynes, que el oro no puede ser un medio de acabar con la alquimia... y mucho menos el suprimir el banco central.

En lo que respecta a «la aceptabilidad» del dinero, la misma es clave, dice King, y lo es, tanto para la compra de cosas, como para la realización de transacciones financieras. Siendo mucho más importante la misma en este segundo caso. En efecto, en épocas de crisis ciertas forma de dinero: los suplementos considerados como tales para dar los «M2», «M3», «M4», etc., pueden ser rechazados y la demanda de los componentes del dinero en su formulación «M0» o «M1» incrementarse grandemente. Es por esto por lo que concluye King, aunque sin citarlo, con algo que ya dijo Carl Menger sobre el dinero, al referirse a que este acaba por ser representado siempre por aquella mercancía más líquida. La búsqueda de liquidez, cuando se necesita, es de una avidez multiplicativa y el inversionista precisa de una seguridad de que no se verá «atrapado» en una ausencia o «carestía» de liquidez. La ilusión que tuvieron los operadores de los mercados financieros antes de la última crisis fue que creyeron que esos mercados financieros eran altamente profundos y líquidos, por lo que siempre pensaron que habría un acceso suficiente a la liquidez. Mas, su reacción fue de asombro y luego de consternación cuando esos mercados, primero se vaciaron o fueron líquidos a unos precios y descuentos exorbitantes y luego simplemente cerraron. Pero si la aceptabilidad acaba por situarse solo sobre el efectivo no queda otro remedio, según King, que el seguir a Bagehot y darlo tanto como se necesite y por esto, dice él, no podemos confiar en un sistema rígido de patrón oro pues hurta al gobierno la posibilidad de actuar de este modo ante estas crisis. ¡?! King dirá, además, que ello no es «un vicio» sino «una virtud» del sistema de dinero «papel-bancarioelectrónico».

co» acompañado inevitablemente de un banco central bien soportado por el gobierno y siempre «al quite». (¿Ve usted el «punto retórico del argumento al usar las palabras vicio y virtud y el «estar al quite»?). Pero sabemos que el argumento que debería haberse contemplado es el de por qué se ha tenido que acudir a ese «rescate in extremis», que no es otro que el que se da a sí mismo el propio King en el título y en el mensaje de su obra y que califica de «alquimia» y que, «curiosamente», aquí ha ignorado: dinero deuda, sustituto del auténtico dinero, sin referencia a patrón de valor auténtico, creado en reserva fraccionaria y, o, en descalce de plazos inauditos. Para reforzar su retórica, King va a reclamar nuestra atención para que consideremos como válido el que el gobierno y el banco central han de estar ahí siempre pues hay que dar respuesta a la demanda de efectivo para evitar una depresión (argumento de Friedman-Schwartz, Bernanke) y los gobiernos han de emitir activos de deuda monetizables susceptibles de representar reserva de valor... Conclusión en las propias palabras de King: *¡Dejar la producción del dinero únicamente en fuentes privadas es crear un rehén de la fortuna!*

Para lo referente a la estabilidad del valor del dinero, King la da como una cosa aceptada por todos pues de otro modo no habría capacidad de mantenimiento del poder adquisitivo. No oculta King que esa estabilidad del poder de compra viene influenciada por la «aceptabilidad», cosa que la historia, con toda su carga de atentados contra la ley y el peso de las monedas, ha puesto muy «cuesta arriba», lo mismo que han hecho las creaciones artificiales de «dinero signo» por la «impresión incontinente» de billetes para pagar gastos gubernamentales que dieron hiperinflaciones como las de la república de Weimar, la de Hungría en 1946 o la reciente de Zimbabue. No se recata King en señalar que a «golpes medio bajos de inflación» esa estabilidad se pierde también y señala el caso del propio Reino Unido después de la segunda guerra mundial diciendo claramente que la causa ha sido siempre la tentación de los políticos de utilizar la creación de dinero para atender sus políticas de gasto o por «tocar de oído» lo dicho por Keynes de que eso animaba el consumo y beneficiaba a la economía, aunque solo fuese a corto plazo. (Ya sabemos que ese es el espacio de tiempo que se corresponde con su «horizonte» electoral). Alabaré King,

por tanto, la «independencia» conseguida por los bancos centrales y al que, aunque haya sido de mala gana, los políticos hayan acabado por entender que la inflación es mala consejera, si bien no renuncia a que esos bancos centrales «independientes» se guíen por una tasa inflacionaria del 2% como soporte de un cierto «mantenimiento de tono vital» de la economía y que se demonice, como leviatán a perseguir por todos los medios, la aparición de cualquier signo deflacionario.

Hablar de estabilidad del valor del dinero y no referirse a un patrón de valor sería algo incongruente, por lo que antes de acabar el capítulo, King va a dedicar varias páginas a tratar el tema del oro. Lo hace indicando, muy honestamente, que hay una opinión muy seria y con argumentos de rigor que es favorable a su reimplantación, tanto en Europa como en EE. UU. y que ha sido, y es, valor refugio cuando esa estabilidad se ha visto amenazada. Reconoce también que su limitada producción y la baja cuantía de sus existencias lo hace muy «recomendable» como patrón, en especial si consideramos su oferta fija, una minería lenta, así como un peso y un valor conocidos y comprobables. Pero..., (aquí va volver a ser retórico): «es caro..., es “pesado”, no puede transportarse, así como así y resulta “poco práctico”, y..., lo más crucial (¡atención!): Si nos basamos en el oro como patrón: “...los gobiernos no podrán expandir fácilmente la oferta monetaria y esta es una debilidad seria. En épocas de crisis financieras, el papel moneda puede crearse rápidamente y fácilmente cuando la demanda de liquidez sea alta; no así la oferta de oro...¡?!» La falta de la teoría explicativa a la que nos referíamos en el punto 1 vuelve a aparecer, pues su interpretación histórico-justificativa no sirve, ya que lo que ha ocasionado esas crisis necesitadas de liquidez es la propia expansión del dinero sustituto. Como ya dijo Ricardo en su momento, esa era la causa de la subida del precio del lingote de oro. Además, el argumento que usa King es el que usaban los oponentes de Ricardo: «sin esa capacidad de sacar tantos billetes como se quieran ¿cómo se podrían pagar las guerras?». Al tiempo olvida que, desde la generación del acuerdo de Génova, propiciado por los hermanos Centurione y otros navegantes genoveses, después de la guerra de los treinta años, que había asolado Europa, el oro solo servía como intercambio final de los saldos netos de la cantidad ingente de transacciones

efectuadas, ya fuese en el comercio marítimo o en las ferias medievales, por lo que nunca su insuficiencia estuvo realmente en las causas de las deflaciones. Las que hubo en el siglo XIX e inicios del XX fueron más bien producto de la gran aplicación de los avances científicos a las industrias y al incremento consiguiente de la división del trabajo, que permitieron abaratamiento de costes y niveles de consumo nunca vistos con anterioridad.

Habrà para King otro argumento en contra del oro y es que su misma virtud de escasez juega en su contra cuando se trata de enfrentarse a necesidades de efectivo (metal) ante crecimientos económicos, lo que supone, dado el precio fijo del oro, que se den precios a la baja en bienes y servicios en libras, con lo que cabe achacar al oro la deflación, el paro y la reducción de la actividad, como ocurrió en Gran Bretaña cuando se volvió al patrón oro en 1925. Reconoce King, como ya dijeron Keynes y Jacques Rueff también, que la vuelta al patrón oro a la paridad de preguerra fue la causa del error, más que la vuelta al mismo patrón en sí misma. Pero se vanagloria de que eso fuese la causa del abandono del patrón oro en 1931 en el Reino Unido y que eso «vacunase» a la sociedad en contra del mismo con lo que: «... se hizo posible la expansión de la oferta monetaria, y los países fueron entonces libres de adoptar políticas monetarias más laxas a nivel doméstico. (Una respuesta adecuada a la gran depresión)» «¡?!...» En una cierta contradicción dirà inmediatamente a continuación que: «...la búsqueda de un ancla fiable para el sistema monetario ha continuado desde entonces...» y se preguntará también por qué los estados y los gobiernos aun «amasan cantidades ingentes de oro», a lo que se responde de nuevo con las ventajas ya dichas para el oro a las que ahora añadirà que su oferta: «...no depende de voluntades de instituciones humanas impredecibles como los gobiernos...» (referencia parecida a la de Keynes cuando dijo que no se podía estar al «albur impredecible de los ministros de hacienda...»). Lo cual no viene a ser una solución a las preguntas que se hace sino el caer en un razonamiento circular.

Si el oro no es la solución entonces hay que estar a la espera de que algo nos lo sustituya, la ausencia de respuestas puede generar una sensación de frustración y ser cuna de tentaciones nihilistas, pero King va a tratar de darnos una luz a nuestra posible carencia

de esperanza... Para ello, primero nos va a enfrentar a una realidad muy correcta a la que, queramos o no, debemos hacer frente y que la prosperidad conseguida en los años de posguerra nos había hecho olvidar: «...no podemos imaginar hoy todas las nuevas ideas y productos que se descubrirán en el futuro. Si el futuro es incognoscible, entonces simplemente no sabemos, y no tiene sentido fingir lo contrario...» Correctamente ahora, y en contra de toda la economía neoclásica, que lo margina o lo tiene como mero administrador a sueldo, va a reclamar la presencia y el lugar preeminente que el empresario debería haber tenido en la ciencia económica, pues solo: «la asunción de riesgos e incertidumbres por parte de los emprendedores es una apuesta intuitiva, no una fría valoración de los retornos esperados basada en una evaluación de las probabilidades de un número de posibilidades conocido y finito». Esa frase, que recuerda al Keynes del tratado sobre las probabilidades, le lleva a decir que necesitamos una manera de «traspasar» derechos de capacidad adquisitiva del presente al futuro y que el dinero tiene precisamente esa capacidad pues: «no solo permite “comprar cosas” sino que es una forma de hacer frente a un futuro incierto. No solo es un medio de pago (...) sino una reserva líquida esencial para una economía capitalista en un mundo real con un futuro incognoscible...» (La academia más estrictamente keynesiana debe haberse revuelto al leer tamaña afrenta a las ideas del «malsano atesoramiento»). Hace falta pues que el «dinero sea estable» y que su creación no pueda ser ni demasiado poca ni «pasada» en exceso. Esto va a reforzar su planeamiento de que debemos dejarnos tutelar por el banco central, eso sí, ahora dirigido bajo unos criterios «ortodoxos» por personas profesionales no sometidas al interés político (Keynes estaría encantado de ver como se sigue con su idea a este respeto, en especial en lo de «elites preparadas» para el gobierno monetario), que podrá asegurarnos esa «estabilidad» y «ese fluir monetario» siempre y en todo momento que lo necesitemos, cuidando de que no nos deslicemos por pendientes inflacionistas... Por eso concluye con una cita de Jefferson: «el poder de emisión de dinero debería arrebatarle a los bancos y serle restaurado al pueblo, a quien legítimamente pertenece» (Visto lo dicho parece atribuir la interpretación de los deseos del pueblo al banco central...) Cita, a la que añade la pre-

gunta totalmente retórica que ya hemos señalado: «¿...Por qué han permitido los gobiernos que el dinero, un bien público (¡?!), caiga bajo el control privado...?»