

LA FOLIE DES BANQUES CENTRALES. POURQUOI LA PROCHAINE CRISE SERÁ PIRE

PATRICK ARTUS y MARIE-PAULE VIRARD

(Librairie Arthème Fayard, 2016)

por F.G. Jaén*

¿Se ha cerrado la crisis de las subprimes, la que trajo la «Gran Recesión»? No lo podemos afirmar rotundamente, al menos no por lo que a Europa se refiere, y, sin embargo, ya hay expertos que nos hablan de que la próxima será peor. Es el caso de Patrick Artus y Marie-Paule Virard, en su libro *La folie des banques centrales. Pourquoi la prochaine crise sera pire* (Librairie Arthème Fayard, 2016). No es asunto nuevo para Patrick Artus, cuyas credenciales son sobresalientes, como economista, profesor en la Sorbona y responsable de los estudios económicos del banco Natixis (recordemos su libro *Les incendiaires: les banques centrales dépassées par la globalisation* (Ed. Perrin, Francia, 2007), del que publiqué reseña en Foment del Treball Nacional 2009/02 N.º 2125, páginas 46-49, disponible en Internet, y no olvidemos, anterior a la crisis, otro magnífico libro de estos autores: *Le capitalisme est en train de s'autodétruire* (Éditions La Découverte, París, 2005), del que publiqué reseña en NOU TREBALL N.º 66, páginas 11-12, obtenible en <https://issuu.com/nou-treball/docs/nt66>.

La manipulación del precio del dinero por vía directa sobre el tipo de interés o por la indirecta de la cantidad de dinero en circulación, es un poder discrecional que ha producido la crisis en última instancia, pues ellos podían, por autoridad conferida y por mecanismos bajo su poder, el impedir la burbuja de los precios de los activos. Su laxitud de entonces revive ahora; así, nos señalan los autores, que desde inicios de los años 2000 las políticas monetarias

* Profesor Titular de Economía y Empresa de la Universidad de Vic-UCC.

de los países de la OCDE, son expansionistas, y más todavía a partir de la crisis de 2008-2009 P. 10), que hizo necesario inyectar liquidez (miles de millones de dólares y de euros) para impedir una catástrofe más grave que la de 1929 (p. 11), pero que desde 2010 ya no están justificadas (la liquidez mundial, la moneda creada por los bancos centrales, ha pasado de representar el 6% del PIB mundial a finales de los 90, a cerca del 30% hoy en día. P. 12).

En su opinión, se ha entrado en un círculo vicioso en el que la moneda ha dejado de estar al servicio de la economía real (p. 13) y los bancos centrales son empujados por los gobiernos, por la presión de la opinión pública e incluso por el FMI recomendando practicar políticas «acomodaticias» todavía en su informe anual sobre las perspectivas de la economía mundial de junio de 2015 (p. 14). La distorsión que se produce en la valoración del riesgo por los mercados, se hace evidente por el nivel de las primas de riesgo: en Europa, por ejemplo, las primas de riesgo de las deudas de las empresas públicas y de los bancos han desaparecido. El espectro de una nueva crisis financiera está a la vista (p. 14).

Si se puede hablar de un culpable institucional, son los responsables de los bancos centrales, que decidieron compensar la debilidad de la demanda, causada por la falta de poder de compra de las rentas salariales de los países industrializados mediante una expansión ininterrumpida del crédito (p.38). La estabilidad financiera mundial está en peligro. Los precios de los activos ya no se corresponden con su valor fundamental, al igual que las primas de riesgo no se corresponden con el riesgo real (p. 46). Con ello, las burbujas sobre los precios de los activos han vuelto. De hecho, los bancos centrales están utilizando estas burbujas, y particularmente de las de las acciones y las de los inmuebles, como instrumentos de política monetaria. El efecto riqueza, consiguiente al aumento de los precios de los activos, para alimentar la demanda, ha surtido efecto en los USA, por las cotizaciones bursátiles, a partir de 2011, al igual que en Japón a partir de 2012, y en el Reino Unido por la vía de los precios del sector inmobiliario. En cambio, han tenido poca incidencia en la zona euro (p. 51).

La crítica de los autores al mantenimiento de esta política monetaria que expande la liquidez, proviene del diagnóstico que hacen de la crisis: «La crisis no es cíclica, sino debida a una multitud de

problemas estructurales no tratados: reglas del mercado de trabajo desanimando la contratación (Francia y mucho menos Italia tras las recientes reformas), deficiencias del sistema educativo y del sistema de formación profesional (Francia, España, Italia), insuficiencia del esfuerzo de investigación (zona euro globalmente y Reino Unido, respecto de los Estados Unidos y Japón), explosión de las desigualdades que, a partir de un cierto nivel, pesan en la confianza colectiva, y por ende en el crecimiento económico (Estados Unidos, Reino Unido), pérdida de competitividad-coste en una economía excesivamente de gama baja (China), distribución de la renta excesivamente desfavorable para los trabajadores (Japón), cuellos de botella que impiden proseguir el crecimiento, como la insuficiencia de infraestructuras (países emergentes distintos de China), dependencia de la economía respecto del sector energético (Estados Unidos), subinversión asociada al exceso de endeudamiento y a la incertidumbre (zona euro). ¡No digamos más!» (p. 63). Punto de vista de detalle por países y causas, que no deduce un patrón común, si bien, mi minerva me indica que bien pudiera ser la muestra de la imposibilidad de unas finanzas y orientaciones de política económica globales, frente a unas formaciones económicas y sociales diversas, la de los diferentes Estados, pero eso es harina de otro costal.

Añádanse los efectos perversos de la aplicación de las políticas monetarias expansionistas; protegiendo a los «débiles», o sea, a los deudores, que se aprovechan de la seguridad que les confiere saber que los bancos centrales no van a abandonarles; reduciendo a cero el tipo de interés, lo que provoca una transferencia de renta masiva de los prestamistas a los prestatarios y, dada la diferente composición de los patrimonios entre humildes y ricos, que perjudique a los primeros, al penalizar los activos sin riesgo.

A la vista de los efectos claramente negativos que produce el enorme exceso de liquidez y los tipos de interés próximos al 0%, los autores se preguntan ¿en qué momento los bancos centrales van a decidirse a salir? (p. 72), dando ellos mismos una respuesta que sugiere la continuidad por tiempo dilatado, pues «Un aumento de los tipos de interés a largo plazo tendría un efecto catastrófico en las finanzas públicas igual que en las deudas de los prestatarios privados [...] En el caso americano, concierne también a las deudas

internacionales emitidas en dólares (13.000 millones de dólares en el tercer trimestre de 2015).» (p. 74), por lo que un alza del tipo de interés americano puede degradar la situación de los países endeudados en su moneda. Al mismo tiempo, las exportaciones podrían verse comprometidas por la apreciación del tipo de cambio de su moneda. Las concreciones de la zona euro las tratan en las páginas 76-81, si bien no difiere en esencia, las deudas de algunos estados y de los bancos es tal que un aumento del precio del dinero sin crecimiento económico traería su ruina. (p. 80)

Los autores destinan el capítulo 3 a un repaso histórico de la política monetaria desde los años 70 hasta hoy: problemas, papel de los bancos centrales y remedios aplicados, concluyendo que ya es hora de una nueva política monetaria, a la que calificarán de «buena» (que favorece un crecimiento económico equilibrado y duradero, definen en la p. 117) ya desde el título del capítulo 4, y que inicia con el debate sobre los niveles de inflación que los bancos centrales deben tener como objetivo, recogiendo la polémica desatada a partir de la sugerencia de Olivier Blanchard, economista-jefe del FMI de substituir el objetivo del 2% por el de 4% o 5%, para disponer de mayores márgenes de maniobra cuando la economía declina. La realidad actual es que asistimos a un período de crecimiento sin inflación y los bancos centrales deberán adaptar sus objetivos e instrumentos, incidiendo sobre el volumen de crédito además del tipo de interés (p. 121). Deberán vigilar la diferencia entre tipo de interés nominal y crecimiento nominal en lugar de los tipos de interés reales (p. 127). La coordinación internacional será necesaria.

El capítulo 5 aborda el problema de la independencia de los bancos centrales, imposible cuando hay crisis. Un mito más.