

Wealth & Wisdom – Noviembre 2010

“Como pediste sabiduría, también te otorgué riqueza...”, Reyes I, Cap.III, 2.

La Máquina de Hacer Dinero

por Ariel Pascar

¿Qué está realmente pasando?

En USA se anunció hoy que sigue habiendo una desocupación del 9.6%, y sin embargo los mercados subieron casi un 20% desde inicios de Septiembre del 2010.

Si bien las empresas están ya reportando, nuevamente, buenos resultados, no se logra revertir la tremenda crisis laboral y la caída de precios en el sector inmobiliario, lo cual sigue dejando a mucha gente sin trabajo y/o sin techo.

Como sabemos, la caída de los precios de las viviendas que fueron adquiridas mediante préstamos hipotecadas genera mayores requerimientos de garantías y/o de ingresos. Quienes no pueden afrontarlos deben ver, angustiados e impotentes, la pesadilla de que sus viviendas sean rematadas.

Para mitigar esto, y que el gobierno se reponga del duro golpe eleccionario, ayer mismo la FED (La Reserva Federal Norteamericana) anunció que inyectará unos 600.000 Millones de Dólares adicionales para estimular (más aún) la agónica economía de los EE.UU.

Los mercados reaccionaron con un fuerte rally, ignorando que al mismo tiempo se anunciaba una nueva suba de los reclamos del seguro por desocupación.

En Argentina – otro mundo aparte, aún sabiendo que nadie puede tener acabada idea de la situación económica (hemos tirado la brújula por la ventana – léase el INDEC), se percibe claramente un clima económico favorable.

Se suele escuchar, con alivio, que la crisis global no impactó la Argentina, y vemos que los precios suben y suben. Pareciera que hay mucho dinero en las manos de los argentinos para comprar.

Pero, repito ¿Qué está realmente pasando?

¿De dónde sale este dinero que aún en medio de tremendas crisis hace que los mercados suban y suban?

¿Cómo se genera una sensación de economía pujante, aún en medio de un Estado ineficiente, que vuelve a cobijar bajo su ala empresas que pierden millones y millones de dólares?

Creo interesante, para comprenderlo, compartir un artículo que se publicó en el “Mises Daily traducidos al español”.

Se titula: “La Fed como falsificadora gigante”, y fue escrito por Robert P. Murphy, del Mises Institute.

Aún cuando hay pequeñas diferencias técnicas, donde se dice “Fed”, bien puede leerse “Banco Central de la República Argentina”.

Espero lo disfruten mucho.

Un saludo muy cordial...

Ariel



La Fed como falsificadora gigante

Por Robert P. Murphy. (Publicado el 1 de febrero de 2010)

Traducido del inglés. El artículo original se encuentra aquí:
<http://mises.org/daily/4029>.

El profesor de economía de la Universidad del Estado de San José, [Jeffrey Rogers Hummel](#) dice a todos sus estudiantes que la mejor forma de entender la Reserva Federal es pensar en ella como una falsificadora gigante legal. Siempre ha sabido que la Fed y otros bancos centrales eran *como* falsificadores, pero seguía pensando que la mecánica real de las operaciones de mercado abierto y otras cosas generaban realmente diferencias importantes.

En parte a causa de mis frecuentes intercambios de correos con Hummel, ahora me doy cuenta de que estaba siendo un ingenuo. Una vez que entiendes los detalles de la banca central moderna, eres capaz de rectificar y ver que realmente es una forma por la que el gobierno usa la imprenta para pagar sus deudas. Todo el complicado proceso de manejar los tipos de interés mediante la compra de deuda pública simplemente oculta este punto esencial... y tal vez deliberadamente.

Un monarca anticuado con una imprenta

Antes de examinar las operaciones de la Fed, empecemos con algo más simple. Supongamos que un poderoso monarca reina sobre un gran país industrializado. El monarca se las ha arreglado para que sus súbditos abandonen el dinero metálico como el oro y la plata y usen en su lugar billetes fiduciarios, pedazos rectangulares de papel mostrando el retrato del rey. El rey tiene una imprenta a su disposición que le da la capacidad ilimitada de crear más pedazos de papel con los que puede comprar bienes en todo su reino.

En principio, podríamos pensar que nuestro rey hipotético tiene una riqueza infinita. Pero después de reflexionar vemos que hay realmente límites pragmáticos sobre cuánto nuevo dinero imprimirá cada año. Es verdad que no hay limitaciones *legales* acerca de cuántos billetes puede crear, pero cuanta más inflación siempre, mayor será la cosecha de inflación en precios.

En algún punto, el monarca acabará realmente siendo más pobre a largo plazo usando la impresora demasiado habitualmente en el presente. Por ejemplo, si doblara la existencia de dinero en un año, la inflación de precios resultante desestabilizaría su economía y causaría mucho consumo innecesario de capital. Sus súbditos estarían menos dispuestos a invertir en sus negocios y fondos de pensiones, sabiendo que él podría confiscar realmente sus ahorros mediante una masiva creación de nuevo dinero. Los inversores extranjeros tampoco se fiarían de exponerse en su país si hace que su moneda fiduciaria sea demasiado volátil.

A causa de estas consideraciones, el monarca sin duda emitiría nuevo dinero cada año con su imprenta, pero no abusaría de ello. Buscaría un nivel moderado de inflación constante de precios, con el poder de compra de su divisa fiduciaria bajando lentamente de una forma previsible. Cada año la nueva inyección de dinero en la economía representaría una transferencia de riqueza de todos los demás poseedores de dinero a las posesiones del rey.

¿Pero qué pasa si nuestro monarca es *realmente* pródigo? ¿Qué pasa si quiere gastar más dinero que el ingreso y los tributos que obtiene en su posición de monarca, incluyendo la cantidad de nuevo dinero que se atreva a crear con su imprenta? En este caso, el monarca sigue pudiendo recurrir al anticuado préstamo. Por tanto en cualquier año concreto, el monarca sólo puede gastar lo que recauda en tributos (impuestos), financiación de deuda e inflación.

Falsificación moderna, al estilo de la Fed

A primera vista, nuestro actual sistema monetario no es como el sencillo cuento de un rey con una imprenta. Por ejemplo, el Tesoro de EEUU es una entidad distinta de la Reserva Federal. Cuando el gobierno federal de EEUU tiene un déficit presupuestario, no puede sencillamente hacer que la Fed imprima suficientes billetes de 100\$ para cubrirlo. No, el Tesoro *siempre* cubre su déficit presupuestario emitiendo deuda, llamada en inglés Treasuries. Son bonos, pagarés vendidos por el Tesoro a inversores externos que le prestan dinero hoy con la esperanza de que se le devuelva en el futuro.

Esperen, que la historia continúa. Uno de los principales *compradores* de esta deuda del Tesoro es la propia Reserva Federal. Este fenómeno se hace espacialmente más acusado durante emergencias como grandes guerras y la actual crisis financiera. De hecho, en el segundo trimestre de 2009, la Reserva Federal fue la compradora efectiva de alrededor del [48% de la nueva deuda del Tesoro](#) emitida en ese periodo, como parte de su “aligeramiento cuantitativo”. Es verdad que la Fed nunca aparece en las subastas de deuda y compra directamente los títulos del Tesoro, pero los negociantes pagan precios más altos por la deuda sabiendo que está esperando en las alas para llevársela.

Revisemos en este punto qué pasa exactamente cuando la Reserva Federal compra deuda a los negociantes privados. Digamos que la Fed quiere comprar títulos por 1 millón de dólares a Joe Smith. Así que firma un cheque a Joe Smith por 1 millón, depositado en la propia Fed. Joe entrega los títulos a la Fed, donde acaban en el activo

de su balance. Luego Joe deposita el cheque en su cuenta corriente personal, que asciende en 1 millón.

Así que en este momento la Fed ha incrementado la oferta de dinero en 1 millón de dólares. En tiempos normales, a causa del sistema bancario de reserva fraccionada, el banco de Joe prestaría 900.000\$ del nuevo depósito a otro cliente, con lo que la oferta monetaria sería aún mayor. Pero eso no es lo que nos importa en este artículo, así que dejaremos esa línea de razonamiento.

En el que queremos fijarnos es en el efecto de la compra de la Fed en el Tesoro de EEUU. Al entrar en el mercado de bonos y comprar deuda pública (con dinero creado de la nada), la Fed impulsa al alza el *precio* de los bonos. Eso significa, por supuesto, que el rendimiento baja. Así, por ejemplo, si el tesoro emite un título prometiendo pagar al tenedor 10.000\$ en 12 meses, el precio de subasta determina cuánto dinero obtiene realmente el Tesoro a cambio de esta promesa de pagar 10.000\$ en un año. Si la demanda es tal que la gente paga 9.901\$ por cada título con un valor facial de 10.000\$ el tesoro obtiene dinero prestado a un año a un tipo de interés del 1%.

Ya vemos por qué la gente del Tesoro son grandes fans del programa de “aligeramiento cuantitativo” de la Fed, en el que Bernanke decidió que era de interés nacional empezar a añadir más de un billón de dólares de deuda pública al balance de la Fed. Como mínimo, la compra masiva de deuda pública empuja al alza el precio de subasta de los títulos, significando que el gobierno federal puede pedir prestado a tipos de interés más bajos.

Pero si esta fuera la historia completa, sería algo sospechoso, pero ni cerca tan malo como nuestro monarca hipotético con su imprenta. Es verdad, la Fed crearía nuevos dólares (que empujarían al alza los precios en dólares de bienes y servicios) con el fin de mantener bajos los costes de los préstamos al Tesoro. Pero aún así, el Tesoro tendría que pagar *algún* interés por su deuda, especialmente por la que sea a largo plazo con mayores rendimientos, como los títulos a 10 años. Así que aunque el mecanismo que hemos descrito animaría al Tesoro a tener un déficit más alto a costa del ciudadano medio, que sufre los precios crecientes, las cosas no parecen tan facinerosas como en el caso de nuestro monarca.

Ah, pero no hemos acabado todavía. No sólo la acumulación de deuda pública en la Fed empuja artificialmente hacia abajo el tipo de interés, sino que la Fed da los pagos de intereses ¡directamente al Tesoro! Después de todo, el interés es la forma en la Fed “gana dinero”. Firma cheques a sí misma (creados de la nada) y acumula activos y luego gana el interés y (a veces) las ganancias de capital de los activos. Pero después de que la Fed paga a sus empleados, paga su factura de la luz y realiza su fiesta de Navidad del personal, *remite las ganancias que sobran de vuelta al Tesoro.*

Por ejemplo, en el año fiscal 2008, la Reserva Federal [entregó al Tesoro de EEUU unos 31.700 millones de dólares](#) (página 173) de sus ganancias netas. Repito, buena parte de este dinero son pagos de intereses que el Tesoro abonó a los tenedores de su deuda, que resulta ser la Fed en buena parte. No sólo el tipo oficial de interés se mantiene

artificialmente bajo por la creación de dinero de la Fed, sino que los propios pagos de intereses en buena medida *revierten* al Tesoro, hasta el punto de que la Fed acaba teniendo los títulos y no otros.

Muy bien, así que la Fed (a) oculta el tipo de interés de la deuda pública y (b) refinancia virtualmente todos los pagos de intereses de la deuda pública que tiene. Y recuerden, la forma en que la Fed hace esto es mediante la creación de nuevos dólares de la nada, con el fin de comprar la deuda pública a los inversores originales que prestaron dinero al Tesoro. Por tanto, la Fed está claramente ayudando al gasto del déficit del gobierno de EEUU a costa de todos los que tengan activos en dólares de EEUU.

Así que la única cosa que impide la completa temeridad de los feds es que aún tienen que pagar el *principal* de sus bonos cuando venzan, ¿verdad? En otras palabras, todo lo que hemos visto es que la Fed permite al Tesoro financiar el déficit virtualmente a un coste cero de interés, al menos para la deuda en posesión de la Fed. Pero esto sigue siendo muy distinto de nuestro monarca hipotético, que cubre todo el *componente* de sus gastos un año sí y otro también usando la imprenta.

Lo siento, pero nuestro propio sistema monetario tiene las mismas características. Cuando vencen los títulos de Tesoro en propiedad de la Fed (de forma que el Tesoro tiene que abonar el valor facial del principal), la Fed *renegocia* la deuda. Con el tiempo, el valor nominal de mercado de la deuda pública en propiedad de la Fed crece continuamente. A menos que haya un cambio repentino en esta política, el Tesoro sabe que *nunca tendrá que saldar esta deuda*. A todos los fines prácticos, cualquier deuda pública que acaba encontrando su camino al balance de la Fed es *económicamente equivalente* al monarca que usa la imprenta para pagar sus deudas.^[1]

Nos queda una última consideración. Hasta ahora hemos visto que el gobierno moderno de EEUU, con su complicado sistema de banco central y dinero fiduciario, opera esencialmente como un rey con una simple imprenta, en el sentido de que la Fed desea acumular mayores cantidades de deuda pública. Pero ¿qué determina cuánto desea tomar la Fed? ¿En qué punto debería la Fed dejar de aligerar sus operaciones de mercado abierto y de crear tanto nuevos dólares para entregarlos (indirectamente) al gobierno?

La restricción última a las operaciones de la Fed es la misma que la que tenía nuestro rey hipotético: la reacción de inversores y ciudadanos en respuesta al aumento de precios. Esto es, la reserva federal sólo puede absorber cierta cantidad de la nueva deuda pública cada año porque una creación excesiva de dólares llevaría a una inflación de precios inaceptable. Así nuestro pródigo gobierno, como el monarca hipotético, debe financiar parte de su gasto mediante los tradicionales préstamos de ciudadanos privados y otros gobiernos.

Conclusión

Despojada de su extravagante terminología y confusa mecánica, la banca centralizada moderna se reduce a una operación legalizada de falsificación. Si hubiera repentinamente una queja pública generalizada para “destruir la imprenta” podemos apostar que nuestro hipotético monarca movilizaría a todos sus aliados en los medios de comunicación para desacreditar a la gente que amenace su fuente de ingresos. A la luz de esto, podemos entender la reacción actual a la gente que pide “acabar con la Fed”.

Robert Murphy, investigador adjunto del Mises Institute y miembro de la facultad de la Universidad Mises, gestiona el blog [Free Advice](#) y es autor de [The Politically Incorrect Guide to Capitalism](#), [Study Guide to Man, Economy, and State with Power and Market](#), [Human Action Study Guide](#) y [The Politically Incorrect Guide to the Great Depression and the New Deal](#).

[1] En realidad, como los bancos privados normalmente producen una mayor creación de dinero al poner en pirámide más créditos por encima de la inyección inicial de nuevo dinero de la Fed, podría decirse que nuestro sistema monetario es *peor* que el del monarca hipotético. Con el fin de financiar un déficit de 1.000 millones mediante inflación, el rey debe imprimir 1.000 millones de nueva moneda. Pero si la Fed crea 1.000 millones de dólares para absorber esa cantidad de la nueva deuda pública, normalmente la oferta monetaria real puede acabar subiendo hasta 10.000 millones. Así que la inflación moderna mediante banca central en los estados democráticos se puede decir que es menos “eficiente” que bajo una monarquía con una impresora explícita.