

**Los siete fraudes inocentes capitales  
de la política económica**

*Warren Mosler*

*Traducción:*

Cristina Sánchez Asensi

Florian Tebar

**% attac**  
**españa**  
justicia económica global



**Los siete fraudes inocentes capitales  
de la política económica**

*Warren Mosler*

***Traducción:***

Cristina Sánchez Asensi

Florian Tebar

 *El Petit Editor*

*Título original:* The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy

© *Del texto:* Warren Mosler, 2010

© *De la traducción:* Cristina Sánchez Asensi, 2014

Florian Tebar, 2014

© *De la presente edición:* El petit Editor, 2014

*Primera edición:* diciembre de 2014

*Edita:* El petit Editor

[www.elpetiteditor.com](http://www.elpetiteditor.com)

*Diseño y maquetación:* David Vidal

*Revisión técnica de la traducción:* Jorge Amar

*Portada:* Silvia Viana Chaves

*Impresión:* Estugraf

*Depósito legal:* V-2924-2014

*ISBN:* 978-84-942715-9-5

*No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni la compilación en un sistema informático, ni la transmisión de cualquier forma o medio, ni el préstamo, alquiler u otra forma de cesión del uso del ejemplar sin la autorización previa y por escrito de los titulares del copyright.*





## Prefacio a la edición en inglés

---

Warren Mosler es una rara avis: un economista autodidacta que no es un excéntrico, un inversor de éxito que no es un fanfarrón, un hombre de negocios con talento para la enseñanza, un banquero con un compromiso real con el bien público.

Hemos sido coautores de declaraciones y de algún artículo ocasional y puedo dar fe de que sus contribuciones a esos esfuerzos superaron las mías.

Muchos economistas valoran la complejidad por sí misma. Un vistazo a cualquier revista moderna de Economía lo confirma: un argumento verdaderamente incomprensible puede conferir un gran prestigio. El problema, sin embargo, es que cuando un razonamiento parece incomprensible, es muy probable que la persona que lo hace tampoco lo entienda... (Yo asistí una vez a una reunión de banqueros centrales europeos y economistas internacionales expertos en moneda en Helsinki, Finlandia. Después de una ponencia, le pregunté a un distinguido economista sueco cuánta gente creía él que había seguido los cálculos. Me contestó: "cero".) El don que posee Warren es su lucidez transparente: piensa las cosas de la forma más sencilla posible. Y pone un gran esfuerzo en ello: la verdadera simplicidad es difícil. Está a favor de la metáfora común y del ejemplo familiar.

Puedes explicar su razonamiento a la mayoría de los niños (por lo menos a los míos), a cualquier estudiante universitario y a cualquier operador financiero. Sólo los economistas, con su poderosa lealtad a las ideas fijas, tienen problemas. Los políticos, por supuesto, a menudo lo entienden, pero rara vez se sienten libres para expresar sus opiniones.

Warren Mosler da ahora un gran paso con un pequeño libro, que define su razonamiento en siete temas clave. Estos se refieren a los déficits públicos y la deuda, a la relación entre el déficit público y el ahorro

privado y entre el ahorro y la inversión, a la Seguridad Social y al déficit comercial. Warren los llama “siete fraudes inocentes capitales” toman- do un término acuñado por mi padre como título de su último libro. Al viejo Galbraith le habría gustado.

El nexos común que enlaza estos temas es la simplicidad misma. Y es que el dinero moderno es una hoja de cálculo y funciona con ordena- dores. Cuando el gobierno gasta o presta, lo hace mediante la adición de cantidades a las cuentas bancarias privadas. Cuando grava, resta cantidades de esas mismas cuentas. Cuando se pide prestado, cambia fondos de un depósito a la vista (llamada una cuenta de reserva) a una cuenta de ahorro (llamada cuenta de valores). Y a efectos prácticos, eso es todo lo que hace. El dinero que gasta el gobierno no viene de nin- guna parte y no cuesta nada producirlo. El gobierno, por tanto, nunca puede quedarse sin dinero.

El dinero se crea mediante gasto público (o bien mediante préstamos bancarios, que crean depósitos). Los impuestos sirven para que queramos dinero -lo necesitamos para pagar los impuestos- y para ayudar a regular el gasto total. Es decir, para que no tengamos más dinero que el valor de las mercancías y servicios a nuestra disposición a precios actuales, algo que podría incrementar los precios y provo- car inflación. Pero no hace falta recaudar impuestos antes de gastar (y difícilmente podrían ser de otra manera, puesto que antes de que el gobierno gaste no hay dinero para pagar los impuestos).

Un gobierno siempre podrá pagar sus deudas: todas las deudas ad- quiridas en su propia moneda. Pagarlas consiste simplemente en añadir interés a las cuentas bancarias de los tenedores de bonos. Solo el gobierno puede decidir quebrar -un acto de suicidio financiero - o (en el caso de que el gobierno haya tomado préstamos en una moneda que no controla) ser forzado por defecto por sus prestamistas. Sin embar- go, un banco de EE.UU siempre podrá cobrar un cheque emitido por el gobierno de EE.UU, pase lo que pase.

Tampoco la deuda pública es una carga para el futuro. ¿Cómo po- dría serlo? Todo lo producido en el futuro se va a consumir en el futuro. Cuánto se produzca dependerá de cómo de productiva sea la economía



en ese momento. Esto no tiene nada que ver con la deuda pública de hoy: una mayor deuda pública en la actualidad no reduce la producción futura - y si se motiva el uso racional de los recursos de hoy, puede aumentar la productividad de la economía en el futuro.

Los déficits públicos aumentan el ahorro financiero privado -contablemente, dólar por dólar. Las importaciones son un beneficio, las exportaciones son un coste. No pedimos prestado a China para financiar nuestro consumo: el préstamo que financia la importación de China es realizado por los consumidores de EE.UU a través de un banco de EE.UU. La privatización de la Seguridad Social solamente reorganizaría la propiedad de las acciones y bonos dentro de la economía: transfiriendo los activos de riesgo a las personas mayores y los más seguros a los ricos, sin tener otros efectos económicos. La Reserva Federal fija los tipos de interés como quiere.

Todos estos son algunos de los sencillos principios establecidos en este pequeño libro. También se incluye, una atractiva descripción de la educación de un banquero y un programa de acción para salvar a la economía estadounidense de la crisis que supone el elevado nivel de desempleo. Warren propone lograrlo suspendiendo las contribuciones a la seguridad social- lo que proporcionaría a cada trabajador americano un aumento salarial aproximado de un 8 por ciento después de impuestos; concedería una subvención calculada per cápita a los gobiernos regionales y locales para subsanar sus crisis fiscales; y promovería un programa público de empleo que ofrezca un puesto de trabajo con un salario modesto a todo el que quiera trabajar. Esto eliminaría los peligros no deseados del desempleo y permitiría, sobre todo a nuestros jóvenes, el acceso a un trabajo útil.

Los héroes de Warren de entre los economistas son, además de mi padre, Wynne Godley y Abba Lerner. Godley - un hombre maravilloso que acaba de morir - ha configurado gran parte de este trabajo con sus coherentes modelos macroeconómicos de flujos de stocks, que han demostrado ser una de las mejores herramientas de predicción en ese campo. Lerner defendió las 'finanzas funcionales', es decir que las políticas económicas públicas deben ser juzgadas por sus resultados en el

mundo real (el empleo, la productividad y la estabilidad de los precios) y no por lo que le suceda al presupuesto ni por la mayor o menor deuda gubernamental. A Warren también le gusta invocar la ley de Lerner -el principio de que, en Economía, uno nunca debe comprometer sus principios, sin importar los problemas que otros tengan para comprenderlos. Quisiera ser tan bueno aplicando ese principio como lo es él. En definitiva, este libro constituye una interesante y muy instructiva lectura. Muy recomendable.

**James K. Galbraith**

*Universidad de Texas (Austin)*

12 de junio 2010

## Prefacio a la edición en castellano

---

Las falsificaciones históricas son un instrumento indispensable para mantener el poder y asegurar la explotación de los oprimidos. Cuando una parte importante de la población piensa que el orden social es resultado de una evolución natural, aún cuando dicho orden social sea a todas luces injusto, el resultado será la resignación y la sumisión a los dictados de los poderes establecidos. Es posible que las falsificaciones históricas sean el mejor aliado de las clases dominantes.

Pero las falsificaciones históricas adoptan muchas formas. Una de ellas se encuentra en la evolución de la teoría económica. Y aquí es donde se inserta el tema central de la obra de Warren Mosler.

Los Siete fraudes inocentes capitales de la política económica que analiza Mosler con gran rigor y no sin sentido del humor constituyen falsificaciones de dimensiones históricas que juegan un papel fundamental a favor de las clases dominantes. Estos fraudes inocentes están basados en sendos errores de teoría macroeconómica. Cubren un territorio muy amplio que va desde una visión equivocada sobre la naturaleza, estructura y dinámica de las finanzas públicas, hasta las distorsiones provocadas por la desatinada visión que se tiene sobre el funcionamiento del sistema bancario y la política monetaria. De la aguda mirada de Mosler no escapa la percepción dominante sobre las causas y la lucha contra la inflación, ni las distorsiones existentes sobre los distintos componentes de la balanza de pagos. Su examen cubre todos los campos de la teoría y la política macroeconómica y contribuye a desmitificar siete de los mitos más destructores que marcan la política fiscal, monetaria, crediticia y cambiaria en la economía contemporánea.

La terminología es muy importante. ¿Por qué se denominan fraudes inocentes? Mosler nos dice que la respuesta se encuentra en el libro de John Kenneth Galbraith *La economía del fraude inocente*, publicado

en 2004. En esa obra, Galbraith aclara que la presunción de inocencia proviene del hecho de que los académicos, tecnócratas y políticos que sostienen estas ideas no conocen su error y, por el contrario, están convencidos de tener la razón y de contar con un análisis certero. Para Galbraith, los que así piensan ni siquiera aceptarían su error porque eso los llevaría ipso facto a incriminarse, cosa que nadie en su sano juicio haría. Por eso califica a estos fraudes de inocentes.

Los fraudes inocentes en macroeconomía permiten construir una imagen distorsionada de la economía de un país, de sus relaciones sistémicas fundamentales y, sobre todo, hacen posible manipular la opinión y las creencias de la población sobre la conducción de los asuntos públicos.

Especialmente importante es la manipulación que permiten los fraudes inocentes en el ámbito del análisis de los orígenes de las crisis y las recetas políticas para enfrentarlas. El terreno de la política macroeconómica es particularmente fértil para que surjan estas falsificaciones y las recetas basadas en fraudes inocentes. Quizás la razón reside en el hecho de que la teoría macroeconómica se encuentra en un estado “de flujo”, como dijera en 1989 Blanchard y Fisher en la introducción a sus Lecciones de macroeconomía. Para estos autores la teoría macroeconómica es un espacio activo y dinámico en el que los conceptos fundamentales siguen siendo sometidos a un examen riguroso, como en toda ciencia que se respeta a sí misma. Esa publicación tiene ya más de veinte años, pero la mayor parte de los académicos que se dedican a la macroeconomía piensan lo mismo al día de hoy. Me temo que yo tengo otra interpretación.

El campo de la teoría macroeconómica ha sido, desde que John Maynard Keynes publicara su Teoría general, el terreno de una batalla en la que las principales armas han sido, precisamente, el fraude inocente y la falsificación teórica. Más que encontrarse en “estado de flujo”, la teoría macroeconómica es un espacio en el que las clases dominantes y sus corifeos en la academia han desplegado su talento para distorsionar, manipular y engañar al público en general sobre la estructura y dinámica de las economías capitalistas.

Y es que los atisbos e intuiciones fundamentales de Keynes llevan a una conclusión central: las economías capitalistas son esencialmente inestables. Ésta es la conclusión que el establishment académico no le podía perdonar. Más allá de la irritación que pudo provocar la crítica de Keynes a la ley de Say, la importancia otorgada a la incertidumbre, su teoría de la demanda efectiva o su visión sobre la no neutralidad del dinero y la creación monetaria (tema que abordó en su Tratado sobre la moneda), la conclusión sobre la inestabilidad intrínseca de las economías capitalistas fue el detonador de la ofensiva en contra del pensamiento keynesiano.

El significado profundo de esta característica inherente al capitalismo tiene tres componentes. El primero es que la inestabilidad implica el desperdicio de recursos y, en especial, el desempleo, la gran preocupación de Keynes. El segundo es la propensión a las crisis periódicas, tanto en el ámbito de los mercados financieros, como en la economía real (no financiera). Y el tercero, finalmente, es el más importante: la inestabilidad requiere de la intervención de agentes extra-económicos para evitar el colapso no sólo de 'la economía', sino de toda la sociedad. En un contexto de inestabilidad intrínseca del aparato económico, la intervención sólo puede provenir de agentes extra-económicos. Y eso vulnera el principio de la autonomía del 'lo económico' frente a la esfera de la política. De pronto, el análisis de Keynes implica el rechazo a la idea de que el mecanismo de lo económico puede analizarse sin referencias a la política y la ética.

La necesidad de una intervención externa es, por supuesto, el corolario de los dos primeros componentes mencionados en el párrafo anterior. Si lo que Polanyi llamara el 'mercado autorregulado' no puede asegurar por sí solo las condiciones de producción y distribución que requiere la sociedad, las bases mismas de la noción de economía de mercado se destruyen. Es más, los fundamentos de la teoría económica misma se desvanecen. Es obvio que la academia tenía que reaccionar. Las órdenes de marchar contra el enemigo incluyeron todas las argucias y embustes del manual de doctrina militar. Como el ataque frontal no era fácil debido a la popularidad que alcanzaba el análisis de

Keynes (sobre todo en los años que siguieron a la crisis de 1929), la estrategia preferida fue la distorsión y ‘recuperación’ del pensamiento de Keynes. El objetivo fue extirpar los elementos juzgados como los más subversivos en su obra. El resultado fue la síntesis neoclásica que abrió las puertas a la crítica que vendría vestida de neo-monetarismo y de expectativas racionales. La teoría macroeconómica se convirtió en un baile de máscaras en el que los enemigos de Keynes se disfrazaron de keynesianos y neo-keynesianos para abrirle el espacio central en la pista de baile a la nueva macroeconomía clásica en cuyos postulados se encuentra la negación absoluta de toda la obra de Keynes. En este *ballo in maschera*, la música la proporciona la orquesta de fraudes inocentes.

Por fortuna subsistieron los pensadores y académicos que han sido agrupados bajo el nombre de post-keynesianos, comenzando con Joan Robinson y los colegas y colaboradores originales de Keynes, hasta llegar a los trabajos de Wynne Godley, Hyman Minsky, Victoria Chick y Paul Davidson, entre otros. Para estos pensadores, pensar en la inestabilidad intrínseca del capitalismo no quita el sueño, lo que permite por la mañana, cuando sale el sol y las sombras del oscurantismo se retiran, pensar en soluciones para problemas como prevenir la crisis o, si ésta ya ha estallado, superarla sin causar más daños al cuerpo social. Mosler hace referencia a este cuerpo de pensamiento y destaca la importancia de las alternativas de política macroeconómica que se desprenden de este análisis.

Cabe hacer un pequeño paréntesis para traer al frente del escenario uno de los fraudes inocentes más importantes de todos los tiempos. La idea de que en alguna parte del universo existe una teoría que demuestra que las fuerzas competitivas en el mercado conducen a la formación de precios de equilibrio es quizás la falsificación más extendida. Aunque hoy sabemos que la teoría neoclásica del mercado en su versión más desarrollada, la teoría de equilibrio general, nunca pudo ni podrá demostrar que los precios de equilibrio se forman por las fuerzas del mercado, este secreto se conoce en un reducido círculo en la academia. La falacia persiste y cabalga por todos los paisajes, desde los planes de

estudio que insisten en engañar al estudiante de Economía, hasta el imaginario popular y, por supuesto, los corredores de los ministerios de economía en todas partes. Este otro fraude inocente es parte de los siete fraudes a los que se refiere Mosler. Es parte, a fin de cuentas, del esfuerzo por destruir el pensamiento macroeconómico y reducir todo a la “microeconomía”. Es algo así como el regreso al dictado de la señora Thatcher, “la sociedad no existe, sólo existen individuos”. La teoría de equilibrio general se ha convertido, a través del proyecto de darle ‘micro-fundamentos’ a la teoría macroeconómica, en uno de los fraudes inocentes más importantes.

Éste no es un libro reservado para tecnócratas o para políticos. Es un libro para todos. El quehacer ciudadano necesita este tipo de referencias para rebasar el muro de las falsificaciones históricas y los fraudes inocentes. Polanyi ha demostrado cómo, en una economía de mercado, todas las relaciones sociales se encuentran subordinadas a las relaciones mercantiles. Este libro es un instrumento para comprender cómo podemos comenzar a reorganizar el espacio social y recuperar el tiempo de la fraternidad y la solidaridad.

**Alejandro Nadal**

*Coyoacán. Ciudad de México*

Octubre de 2014





## Prólogo

---

El término “fraude inocente”, fue introducido por el profesor John Kenneth Galbraith en su último libro, *La Economía del Fraude Inocente*, que escribió en el año 2004 a la edad de noventa y cuatro años, apenas dos años antes de morir. El profesor Galbraith acuñó el término para describir una variedad de suposiciones incorrectas asumidas por los economistas ortodoxos, medios de comunicación, y sobre todo, la mayoría de los políticos.

La presunción de inocencia es un ejemplo más del elegante y mordaz ingenio de Galbraith; implica que aquellos que perpetúan el fraude no solamente están equivocados, sino que tampoco son lo suficientemente inteligentes como para entender lo que están haciendo en realidad. Y cualquier afirmación de comprensión previa se convierte en una admisión de fraude premeditado - una autoincriminación impensable.

Las opiniones económicas de Galbraith tuvieron una amplia influencia en las décadas de los 1950 y 1960, con sus libros más vendidos, *La sociedad opulenta* y *El nuevo Estado industrial*. Tuvo una buena relación con los gobiernos de Kennedy y Johnson, sirviendo como Embajador de los Estados Unidos en India desde 1961 hasta 1963, cuando regresó a su puesto como el profesor de economía más reconocido de Harvard.

Galbraith fue, en gran medida, un keynesiano que creía que sólo la política fiscal puede restaurar el ‘poder adquisitivo’. La política fiscal es lo que los economistas llaman bajada de impuestos y aumento del gasto, y el gasto en general, es lo que ellos llaman la ‘demanda agregada’.

El antagonista académico de Galbraith, Milton Friedman, lideró otra escuela de pensamiento conocida como los ‘monetaristas’. Los monetaristas creen que el gobierno federal debe siempre mantener el presupuesto en equilibrio y utilizar lo que ellos llamaban ‘política monetaria’ para regular la economía. Inicialmente, esto significaba mantener la ‘oferta monetaria’ creciendo lentamente y de manera constante para controlar la inflación y dejar que la economía haga lo que

pueda. Sin embargo nunca pudieron encontrar una magnitud de oferta monetaria que hiciese lo correcto ni tampoco pudo encontrar nunca la Reserva Federal una forma de controlar las cantidades de dinero con las que experimentaron.

Paul Volcker fue el último presidente de la Fed en intentar controlar directamente la oferta de dinero. Después de un período prolongado de intervenciones que sólo demostraron lo que la mayoría de los bancos centrales conocía desde hace mucho tiempo - que no había tal cosa como el control de la oferta de dinero- Volcker abandonó el esfuerzo.

La política monetaria ha sido redefinida rápidamente como una política que utiliza los tipos de interés como instrumento de política monetaria en lugar de controlar la cantidad de dinero. Y 'las expectativas de inflación' pasaron a ocupar los primeros puestos de la lista como causa de la inflación, debido a que la oferta monetaria ya no jugaba un papel activo. Curiosamente, el dinero ya no aparece en ninguna parte de los últimos modelos matemáticos monetaristas que abogan por el uso de las tasas de interés para regular la economía.

Cada vez que hay graves depresiones económicas, los políticos necesitan resultados -en forma de más puestos de trabajo- para seguir en el cargo. Primero, observan cómo la Reserva Federal baja los tipos de interés, esperando pacientemente a que los bajos tipos 'contribuyan' de alguna manera. Desafortunadamente, la manipulación de los tipos de interés nunca parece "contribuir". Entonces, como el aumento del desempleo pone en peligro la reelección del presidente del gobierno y la de los parlamentarios de turno, los políticos recurren a las políticas keynesianas de bajada de impuestos y aumento del gasto. Estas políticas se implementan con grandes objeciones y con las predicciones pesimistas de la mayoría de los bancos centrales y de la corriente principal de economistas.

Fue Richard Nixon quien, durante la depresión económica de doble caída de 1973, pronunció las célebres palabras "Ahora todos somos keynesianos". Pese a la declaración de Nixon, la visión keynesiana de Galbraith perdió frente a los monetaristas cuando la Gran Inflación de los años 70 envió ondas de choque a través de la psique estadounidense. Las políticas públicas volvieron a la Reserva Federal y a su manipulación de las tasas de interés como la forma más eficaz para

hacer frente a lo que se acuñó como ‘estanflación’: la combinación de una economía estancada y elevada inflación.

Entré en la banca en 1973 con un trabajo de gestión de préstamos morosos en la Caja de Ahorros de Manchester en mi ciudad natal de Manchester, Connecticut. Fui gerente de la cartera de fondos del banco en 1975, lo que me llevó a Wall Street en 1976, donde trabajé en el parque bursátil hasta 1978. Luego fui contratado por William Blair and Company en Chicago para organizar un departamento de arbitraje de renta fija en su sección de renta fija privada. Fue allí donde comencé mi propio fondo en 1982. Percibí la “gran inflación”, como un fenómeno de alza de costes motivado por el aumento de los precios de la OPEP. Tenía toda la apariencia de un cártel de fijación de precios, que eran cada vez más altos, lo que causaba la gran inflación. Como la OPEP elevó el precio nominal del crudo de 2 dólares por barril a principios de 1970 a un máximo de alrededor de 40 dólares por barril unos diez años más tarde, pude entrever dos posibles resultados. Uno era que, de alguna manera, la inflación en los EE.UU se mantuviese bastante baja, con lo cual pagar más por el petróleo y la gasolina simplemente significaría una menor demanda y un debilitamiento de los precios de casi todo lo demás, con los salarios permaneciendo relativamente constantes. Esto habría significado una reducción drástica de la relación real de intercambio y del nivel de vida en los EE.UU y un incremento aún mayor de la relación real de intercambio y del nivel de vida de los países exportadores de petróleo.

El segundo resultado, que fue lo que sucedió, era que se generase una inflación general, por lo que, mientras la OPEP conseguía precios más altos por su petróleo, igualmente tenía que pagar precios más altos por sus compras, dejando la relación real de intercambio sin grandes diferencias después de que el precio del petróleo finalmente se estabilizara entre 10 y 5 dólares por barril, donde se mantuvo durante más de una década. Y desde mi punto de vista, no vi las consecuencias deflacionarias de la “restricción” de la política monetaria. En lugar de ello, fue la desregulación del gas natural en 1978 lo que permitió que los precios del gas natural aumentasen, y por lo tanto que los pozos de gas natural se reabriesen. Las compañías eléctricas de EE.UU cambiaron entonces los caros combustibles fósiles por gas natural, que tenía un menor precio. La OPEP reaccionó reduciendo rápidamente la producción en un

intento de evitar que los precios del petróleo cayesen por debajo de los 30 dólares por barril. La producción se redujo en más de 15 millones de barriles al día, pero no fue suficiente, y se ahogaron en el mar del exceso de producción mundial de petróleo al mismo tiempo que las empresas eléctricas continuaban cambiándose a otros combustibles.

Este libro está dividido en tres secciones. La primera parte desvela los siete “fraudes inocentes” que son los obstáculos más arraigados para la prosperidad nacional.

Se presentan de modo que no requieren ningún conocimiento previo o entendimiento del sistema monetario, de la economía o de contabilidad. Los tres primeros se refieren al déficit presupuestario del gobierno federal, el cuarto a la Seguridad Social, el quinto al comercio internacional, el sexto a los ahorros y a la inversión, y el séptimo vuelve al déficit en el presupuesto federal. Este último capítulo es el mensaje central, cuyo propósito es promover un entendimiento universal de estos temas críticos que afronta nuestra nación.

La segunda parte narra la evolución de mi conocimiento acerca de estos siete fraudes inocentes capitales durante mis más de tres décadas de experiencia en el mundo de las finanzas.

En la tercera parte, aplico los conocimientos de los siete fraudes inocentes capitales a los principales problemas de nuestro tiempo.

En la cuarta parte, expongo un plan de acción específico para que nuestro país comprenda nuestro potencial económico y podamos restaurar el sueño americano.

**Warren Mosler**

*67 Chimney Corner Circle  
Guilford, CT 06437-3134*

15 de abril 2010

***PRIMERA PARTE***

**Los siete fraudes letales inocentes  
de la política económica**



## **Error letal número 1**

El gobierno central debe recaudar fondos a través de impuestos o endeudamiento con el fin de poder gastar. En otras palabras, el gasto del gobierno está limitado por su capacidad de gravar o endeudarse.

### **Los hechos**

El gasto del gobierno central no está en ningún caso limitado operativamente por los ingresos, lo que significa que no existe un "riesgo de solvencia". En otras palabras, el gobierno central siempre puede hacer frente a todos los pagos en su propia moneda, sin importar cuán grande sea el déficit o lo escasa que sea la recaudación a través de impuestos.

Si usted pregunta a cualquier miembro del Congreso (como yo he hecho muchas veces) o a cualquier ciudadano cómo funciona todo, le dirán solemnemente: "... el gobierno tiene que obtener a través de los impuestos o del endeudamiento los fondos necesarios para afrontar sus compromisos presupuestarios, al igual que cualquier familia tiene que conseguir de alguna manera el dinero que necesita para afrontar sus gastos". Lo cual plantea inevitable el interrogante sobre la asistencia sanitaria, la defensa, la seguridad social, y cualquier otro compromiso de gasto del gobierno.

### **¿Cómo van a poder hacer frente a los gastos????!!**

Esa es la pregunta envenenada a la que nadie responde correctamente, y obtener la respuesta correcta a esta pregunta es el principal motivo que me ha llevado a escribir este libro.

En las siguientes páginas, les revelaré la respuesta correcta, sin necesidad de teorías ni filosofías, simplemente con hechos. Respondo a la pregunta observando primero cómo recauda los impuestos el gobierno y a continuación cómo gasta después.

### **¿Cómo recauda impuestos el gobierno central?**

Comenzaremos por ver lo que sucede cuando usted paga sus impuestos mediante un cheque. Cuando el gobierno de EE.UU. recibe su cheque y lo compensa, lo único que hace el gobierno es cambiar el saldo de su cuenta corriente "a la baja", restando el importe de su cheque del saldo de su cuenta bancaria. ¿Tiene el gobierno la necesidad de obtener algo real para dárselo a otra persona? No, no es como si el gobierno tuviese una moneda de oro para gastar. En realidad, lo que ocurre

es lo mismo que cuando usted utiliza la banca en línea para ver el saldo de su cuenta bancaria en la pantalla de su ordenador. Supongamos que el saldo de su cuenta es de 5.000 dólares y usted realiza un pago por transferencia al gobierno por 2.000 dólares. Cuando se compensa (se procesa), ¿qué sucede? El 5 se convierte en un 3 y su nuevo saldo se ha reducido a 3.000 dólares. ¡Todo ante sus propios ojos! El gobierno, en realidad, no necesita obtener nada tangible para dárselo a otra persona. No existe una moneda de oro que caiga en la caja de caudales de la Reserva Federal. Solamente se cambian los saldos en varias cuentas bancarias, nada "ha ido" a ninguna parte.

¿Y qué pasa si va a su oficina de Hacienda para pagar sus impuestos con dinero en efectivo? En primer lugar, entregaría el dinero al funcionario que corresponda. A continuación, después de contarlo, le darán un recibo y, con suerte, las gracias por ayudar a pagar la seguridad social, los intereses de la deuda pública y la guerra de Irak. A continuación, después de que usted, el contribuyente, haya salido, el funcionario cogerá ese dinero ganado duramente y lo destruirá en una trituradora

Sí, será destruido ¿Por qué?! No les sirve para nada más. Al igual que una entrada de la final de Copa. Al entrar al estadio, el portero le coge la entrada -que quizás valiese 1000 dólares- la rompe y la tira. De hecho, usted puede comprar ese mismo dinero triturado por Hacienda en Washington, D.C.

Así que si el gobierno tira a la basura el dinero en efectivo que recauda ¿cómo puede ese dinero en efectivo pagar por algo, como la Seguridad Social y el resto de los gastos del gobierno? No lo hace. ¿Se da cuenta ahora de por qué no tiene ningún sentido pensar que el gobierno tiene que obtener dinero mediante impuestos para poder gastarlo? El gobierno en ningún caso obtiene nada que posteriormente "utilice". Así pues si el gobierno no consigue nada cuando grava con impuestos, ¿qué y cómo gasta?

### **¿Cómo gasta el gobierno federal?**

Imagínese que usted está esperando un ingreso de la Seguridad Social de 2.000 dólares, en una cuenta en la que ya cuenta con 3.000 dólares. Si usted está observando su cuenta en la pantalla del ordenador, podrá ver cómo el gobierno gasta sin tener nada para gastar. ¡Ale hop! De repente, el estado de su cuenta, que indicaba 3000 dólares, pasa a indicar 5.000 dólares. ¿Qué ha hecho el gobierno para darle ese dinero? Simplemente, ha cambiado el saldo de su cuenta de 3000 a 5000 dólares. No hacía falta una moneda de oro que meter a martillazos en el ordenador. Todo lo que hizo falta fue cambiar un número en el saldo



de su cuenta bancaria mediante una entrada de datos en su propia hoja de cálculo, que está vinculada a otras hojas de cálculo del sistema bancario. Todo el gasto del gobierno se hace mediante la introducción de datos en su propia hoja de cálculo denominada "el sistema monetario de los EE.UU".

He aquí una cita del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, en 60 Minutes<sup>1</sup>:

SCOTT PELLEY: ¿Es dinero de los impuestos lo que la Fed está gastando?

BERNANKE: No es dinero de impuestos. Los bancos tienen cuentas con la Fed, de la misma manera que usted tiene una cuenta en un banco comercial. Por lo tanto, al prestar a un banco, simplemente usamos el ordenador para marcar el saldo disponible que tienen en la Reserva Federal.

El Presidente del Banco de la Reserva Federal nos está diciendo claramente que dan dinero (gastan y prestan) simplemente cambiando los números de cuentas bancarias. No es preciso "cobrar impuestos" (ni pedir prestado) para hacer una entrada en una hoja de cálculo que denominamos "el gasto público". Todo el mundo sabe que los datos del ordenador no vienen de ninguna parte.

¿Dónde podemos ver más ejemplos de esto? Imagine que su equipo de baloncesto mete un triple y el marcador cambia, digamos, de 7 a 10 puntos. ¿Alguien se pregunta de dónde saca el estadio esos tres puntos? Por supuesto que no. O que, al derribar 5 bolos en la bolera, su puntuación sube de 10 a 15 puntos. ¿Le preocupa que la bolera tenga esos puntos? ¿Cree que todas las pistas de bolos y los estadios de fútbol tienen que tener una "reserva de puntos" en una "caja de seguridad" para asegurarse de que usted pueda conseguir los puntos que ha marcado? Por supuesto que no. Y, si en los bolos comete una falta y su puntuación disminuye en cinco puntos, ¿cree que la bolera dispone entonces de más puntos para dar?? ¡Por supuesto que no!

Todos sabemos cómo funciona la entrada de datos, pero, de algún modo, esto se ha manipulado erróneamente por nuestros políticos, medios de comunicación y, sobre todo, por los economistas de la corriente dominante.

Recuerde esto como punto de partida: El gobierno federal nunca "tiene" ni "deja de tener" dólares.

Es igual que los estadios, que no tienen una provisión de puntos para

---

<sup>1</sup>Programa de televisión en Estados Unidos (N. de los T.)

concederlos. Cuando se trata del dólar, nuestro gobierno, a través de sus organismos federales, el Banco de la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de EE.UU., es el marcador (y también el que hace las reglas).

Ahora tiene la respuesta a la pregunta: “¿Cómo vamos a poder pagarlo?” Y la respuesta es: de la misma forma que el gobierno paga por todo, cambiando los números en nuestras cuentas bancarias.

El gobierno federal no va a “quedarse sin dinero,” como nuestro presidente ha repetido equivocadamente. Sencillamente, eso no puede ocurrir. Tampoco depende de “conseguir” dólares de China ni de ningún otro lado. Todo lo que necesita el gobierno para gastar es cambiar los números en cuentas bancarias en su propio banco, el Banco de la Reserva Federal. No hay un límite numérico a la cantidad de dinero que el gobierno puede gastar cada vez que quiera (esto incluye hacer los pagos de intereses, así como los pagos a la Seguridad Social y al programa Medicare.) Abarca todos los pagos que el gobierno realice en dólares a cualquiera.

Esto no quiere decir que el exceso de gasto del gobierno no pueda causar que los precios suban (lo que llamamos “inflación”). Lo que pretendo decir es que el gobierno nunca será insolvente y jamás va a quebrar.

Es sencillamente imposible que eso suceda.<sup>2</sup>

Entonces: ¿por qué nadie en el gobierno parece comprenderlo? ¿Por qué al Comité de Medios y Arbitrios del Congreso le preocupa “cómo vamos a poder pagarlo”? Podría ser que se crean la idea popular de que el gobierno federal, al igual que cualquier hogar, tiene que “conseguir” dinero primero para poder gastarlo después. Sí, han oído que es distinto en el caso del gobierno, pero no se lo acaban de creer y ninguna explicación es lo suficientemente convincente para ellos.

Lo que todos parecen olvidar es la diferencia que existe entre gastar en tu propia moneda -que sólo tú puedes crear- y tener que pagar con la moneda que ha emitido otro. Para emplear esa analogía tan común entre gobierno y hogares de una manera mínimamente útil, observemos un ejemplo de “moneda” emitida por un hogar.

---

<sup>2</sup> Sé que tiene esta pregunta en mente en estos momentos. La responderé un poco más adelante en este mismo libro, pero permítanme formular la pregunta y le doy una respuesta rápida para sacarle del apuro:

Pregunta: Si el gobierno no grava con impuestos, porque necesite dinero para gastar, ¿para qué gravar?

Respuesta: Los impuestos del gobierno federal sirven para regular lo que los economistas llaman la “demanda agregada”, que es un término elegante para designar el poder adquisitivo. En pocas palabras, esto significa que si la economía está “recalentada”, subir los impuestos ayuda a enfriarla, y si esta “demasiado fría” bajar los impuestos la reactivará. Los impuestos no son para conseguir dinero que gastar; son para regular nuestro poder adquisitivo asegurando que no tengamos demasiado y generamos inflación - o muy poco y eso cause desempleo y recesión.

La analogía comienza con unos padres que crean cupones que luego utilizan para pagar a sus hijos a cambio de diversas tareas en el hogar. Además, para "impulsar" el modelo, los padres exigen a los niños que les paguen un impuesto de 10 cupones a la semana para evitar castigos. Este ejemplo se aproxima a los impuestos en la economía real, en la que tenemos que pagar nuestros impuestos o enfrentarnos a sanciones. Los cupones son ahora la nueva moneda doméstica. Piense en cómo los padres "gastan" esos cupones comprando "servicios" (tareas domésticas) de sus hijos. Con esta nueva moneda del hogar, los padres -al igual que el gobierno federal- son ahora los emisores de su propia moneda. Esto permite apreciar cómo una casa con su propia moneda se parece mucho a un gobierno con su propia moneda.

Hagámonos algunas preguntas acerca de cómo funciona esta nueva moneda doméstica. ¿Los padres han de conseguir primero los cupones de sus hijos para poder pagarles por realizar las tareas? Por supuesto que no. De hecho, los padres tienen que gastar primero sus cupones -pagando a sus hijos por realizar las tareas- para poder cobrarles después el "impuesto" de 10 cupones a la semana. ¿Cómo, si no, podrían los niños obtener los cupones que necesitan para pagar a sus padres?

Del mismo modo, en la economía real, el gobierno, al igual que este hogar con sus propios cupones, no tiene que conseguir mediante impuestos o préstamos o cualquier otro método los dólares que gasta. Con la tecnología moderna, el gobierno ni siquiera tiene que imprimir los dólares que gasta, al contrario que los padres, que necesitan imprimir cupones.

Recuerde: el gobierno ni tiene ni deja de tener dólares, como la bolera nunca tiene una caja llena de puntos. Cuando se trata del dólar, el gobierno es el marcador. ¿Y cuántos cupones tienen los padres en la analogía de los cupones entre padres e hijos? No importa. Los padres podrían incluso acabar escribiendo en un pedazo de papel el número de cupones que les deben los niños, cuántos cupones ha ganado cada niño y cuántos han pagado cada mes. Cuando el gobierno gasta, los fondos no "vienen" de ninguna parte, al igual que los puntos no "vienen" de algún lugar situado en el estadio de fútbol o en la bolera. Tampoco la recaudación de impuestos (ni los préstamos) incrementan de alguna manera los fondos del gobierno disponibles para el gasto.

De hecho, los funcionarios del Tesoro de EE.UU. que gastan el dinero (incrementando los saldos de las cuentas bancarias) ni siquiera tienen los números de teléfono ni están en contacto con los funcionarios de Hacienda que cobran los impuestos (lo que hace disminuir los saldos de las cuentas bancarias), ni de esos otros funcionarios del Tesoro de EE.UU. que se ocupan de la deuda pública (de emitir los bonos del Tesoro). Si importara cuánto se recauda o qué cantidad de deuda se

emite para poder pagar, sabrían al menos los números de teléfono de las otras instituciones. Claramente no: no importa para sus objetivos.

Desde nuestro punto de vista (el de un particular, no el del gobierno federal), tenemos que tener dólares primero para poder hacer los pagos. Al igual que los niños necesitan ganar los cupones de sus padres para poder hacer sus pagos de cupones semanales. Los gobiernos estatales, los ayuntamientos y las empresas están todos en esa misma situación. Todos ellos tienen que conseguir de alguna modo dólares antes de poder gastarlos. Eso significa que los tienen que ganar, tienen que endeudarse o vender algo para obtener los dólares que necesitan para poder gastar. De hecho, los dólares que necesitamos para pagar los impuestos tienen que proceder, directa o indirectamente desde la emisión de moneda, de los gastos del gobierno o de préstamos gubernamentales, de los que hablaré más adelante.

Ahora vamos a construir una moneda nacional a partir de cero. Imaginemos un nuevo país con una moneda recién anunciada. Nadie tiene ninguna. Entonces el gobierno proclama, por ejemplo, que habrá un impuesto a la propiedad. Bueno, ¿y cómo se paga? No podrá pagarse hasta que el gobierno comience a gastar. Sólo después de que el gobierno gaste con su nueva moneda, las personas y las empresas dispondrán de fondos para pagar los impuestos. El gobierno es, en este caso, igual que los padres, quienes tienen que gastar cupones antes de poder empezar a recogerlos de sus hijos. Y, desde la emisión de la moneda, ni el gobierno, ni los padres, pueden recaudar más moneda de la que gastan.

Repetimos: desde la emisión de moneda, los fondos para pagar los impuestos solo pueden originarse de los gastos del gobierno (o de préstamos); ¿de dónde más podrían proceder?<sup>3</sup>

Sí, eso significa que el gobierno tiene que gastar en primer lugar para, en última instancia, proporcionarnos los fondos que necesitamos para pagar; ¿de dónde si no podríamos conseguir la moneda o los cupones?<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Para aquellos de ustedes que entienden como se contabilizan las reservas, tengan en cuenta que la Fed no puede hacer lo que se llama una salida de reservas sin hacer una entrada de reservas. Entonces, ¿qué hace la Fed el día de liquidación, cuando los saldos del Tesoro aumentan? Hace repos - para añadir los fondos al sistema bancario y lograr así que los bancos tengan después fondos para comprar los Valores del Tesoro. De lo contrario, no habría fondos disponibles para comprar los bonos del Tesoro y los bancos tendrían números rojos en sus cuentas de reserva. ¿Y cuáles son los descubiertos en la Fed? Operativamente, un descubierto es un préstamo del gobierno. Ergo, de una forma u otra, los fondos utilizados para comprar los bonos del Tesoro provienen del propio gobierno. Debido a que los fondos para pagar los impuestos o comprar títulos públicos provienen de los gastos del gobierno, el gobierno piensa que es mejor pagar primero, y luego recaudar impuestos o pedir prestado más tarde.

<sup>4</sup> Observen cómo funciona todo esto en el sistema bancario: Cuando usted paga impuestos emitiendo un cheque para el gobierno federal, la Fed debita la cantidad en la cuenta de reserva de su banco en la Fed. Las reservas solo pueden venir del Banco de la Reserva Federal; el sector privado

Así, mientras que nuestros políticos creen realmente que el gobierno necesita conseguir dólares, ya sea mediante impuestos o endeudamiento, para conseguir los fondos con que hacer frente al gasto gubernamental, la verdad es:

Necesitamos el gasto del gobierno federal para obtener los fondos necesarios para pagar nuestros impuestos. Nosotros no cambiamos los números como hace el gobierno federal (o la bolera o el estadio de fútbol).<sup>5</sup>

Al igual que los niños tienen que ganar o conseguir de alguna manera cupones para pagar en cupones, nosotros tenemos que ganar o conseguir de alguna manera dólares para pagar nuestros impuestos. Como comprenderá, esto es lo mismo que ocurre en cualquier hogar que emite sus propios cupones. Los cupones que los niños necesitan para hacer los pagos a sus padres tienen que venir de sus padres.

Y, como ya se dijo anteriormente, el gasto del gobierno no está en ningún caso limitado operativamente por los ingresos (pagos de impuestos y emisión de deuda).

Pueden existir y existen limitaciones "auto impuestas" al gasto establecidas por el Congreso, pero eso es un asunto completamente distinto. Estas limitaciones incluyen reglas al techo de deuda, reglas del Tesoro relativas a los sobregiros y restricciones a la Fed sobre la compra de títulos del Tesoro. Todas estas restricciones son impuestas por un Congreso que no tiene un conocimiento práctico del sistema monetario. Y con las actuales disposiciones monetarias, todas esas limitaciones autoimpuestas son contraproducentes con respecto a fomentar el bien público.

Lo único que hace el Congreso es interferir en el correcto funcionamiento de los circuitos monetarios, y de vez en cuando, crear problemas que no se darían de otro modo. De hecho, fue una de esas interferencias autoimpuestas lo que provocó que la última crisis financiera se extendiese a la economía real, contribuyendo a la recesión.

El hecho de que el gasto público no esté limitado operativamente en forma alguna por los ingresos significa que no existe "riesgo de solvencia". Dicho de otra forma, el gobierno siempre puede hacer frente a

---

no puede generarlas. Si su banco no tiene ninguna, el cheque que usted emitió se convierte en un sobregiro en la cuenta de reserva de dicho banco. Un descubierta es un préstamo de la Reserva Federal. Así que, en todo caso, los fondos para hacer los pagos a los gobiernos federales sólo puede venir del gobierno federal.

<sup>5</sup> Sólo un recordatorio rápido de que nuestros gobiernos estatales y locales son los usuarios del dólar de EE.UU., y no los emisores, como lo es gobierno federal. De hecho, los estados de Estados Unidos están en una posición similar a la del resto de nosotros: ambos necesitamos conseguir fondos en nuestra cuenta bancaria antes de otorgar nuestros cheques o los cheques se emitirán sin fondos. En la analogía de padres e hijos, nosotros y los estados de EE.UU. estamos en la misma posición que los niños, que necesitan cobrar primero antes de que puedan gastar.

todos los pagos, cualesquiera que estos sean, en su propia moneda. No importa cuán grande sea el déficit o cuán exiguos sean los impuestos recaudados.

Esto, sin embargo, no significa que el gobierno pueda gastar todo lo que quiera sin consecuencias. El exceso de gasto puede hacer subir los precios y aumentar la inflación.

Lo que sí significa es, que no hay riesgo de solvencia, lo cual quiere decir que el gobierno no puede ir a la quiebra y que tampoco existe eso de que nuestro gobierno "se está quedando sin dinero para gastar"; como el presidente Obama ha declarado equivocadamente en muchas ocasiones<sup>6</sup>. Tampoco es cierto, como declaró igualmente el presidente Obama, que el gasto del gobierno de los EE.UU. esté limitado por lo que puede pedir prestado.

Así que la próxima vez que escuche: "¿De dónde vendrá el dinero para pagar la Seguridad Social?" Responda: "Es sólo una entrada de datos. Viene del mismo lugar que su puntuación en la bolera".

Dicho de otra manera, los cheques del gobierno de Estados Unidos no se quedan sin fondos, a menos que el gobierno decida que sus propios cheques sean rechazados.

### **Los Cheques del Gobierno Federal nunca son rechazados**

Hace unos años di una charla en Australia titulada "Los cheques del Gobierno nunca son rechazados", en una conferencia de economía. Entre la audiencia se encontraba el jefe de investigación del Banco de la Reserva de Australia, el Sr. David Gruen. Fue todo un espectáculo. Yo había estado dando charlas durante varios años a este grupo de académicos y no había conseguido convencer a la mayoría de que la solvencia del gobierno no representa ningún problema. Siempre reaccionaban con la familiar frase: "Lo que los estadounidenses no entienden es que para una economía pequeña y abierta como la australiana es distinto que para los Estados Unidos". No parecía haber ninguna forma de conseguir meter en sus (quizás) sobre-educadas cabezas que, al menos para este asunto, eso no importaba. Una hoja de cálculo es una hoja de cálculo. Todos, excepto el profesor Bill Mitchell y algunos de sus colegas, parecían tener ese bloqueo mental y temían profundamente lo que sucedería si los mercados se volviesen contra Australia y eso les impidiese de alguna manera la posibilidad de "financiar el déficit".

Así que empecé mi charla sobre cómo los cheques del gobierno de Estados Unidos no son rechazados y después de unos minutos, David

---

<sup>6</sup> Cita del presidente Barack Obama

Gruen levantó la mano y soltó esa frase tan familiar a todos los estudiantes moderadamente avanzados de economía: "Si el tipo de interés de la deuda es superior a la tasa de crecimiento del PIB, la deuda del gobierno será insostenible". Ni siquiera se presentaba como una pregunta, sino como un hecho.

Entonces yo le respondí: "David, dime: ¿qué quieres decir con la palabra "insostenible"? ¿Quieres decir que, si el tipo de interés es muy alto, en 20 años la deuda pública habrá crecido tanto que el gobierno no va a ser capaz de pagar los intereses de la deuda? Y que, si a continuación el gobierno emite un cheque a un pensionista, ese cheque estará sin fondos?"

David se quedó callado, sumido en sus pensamientos, pensando en ello. "¿Sabe? cuando vine a esta conferencia, no pensé que tendría que analizar cómo funciona la compensación de cheques del Banco de la Reserva" afirmó, en un intento de hacerse el gracioso. Pero nadie en la sala se rió ni emitió un solo sonido. Todos estaban totalmente concentrados en cuál podría ser su respuesta. Era un cara a cara sobre el tema. David finalmente dijo: "No. Pagaríamos el cheque, eso causaría inflación y la moneda se devaluaría. Eso es lo que la gente entiende por insostenible".

Hubo un silencio mortal en la habitación. El largo debate había terminado. La solvencia no supone un problema, incluso para una economía pequeña y abierta. Bill y yo, conseguimos al instante un elevado nivel de respeto que adoptó la forma habitual de "bueno, claro, eso es lo que siempre hemos dicho" por parte de los antes dubitativos y escépticos asistentes.

Continué con David Gruen: "Bueno, creo que la mayoría de los jubilados están preocupados por si los fondos no estarán allí cuando se jubilen y por si el gobierno australiano podrá pagarles". A lo que David respondió: "No, creo que están preocupados por la inflación y el valor del dólar australiano". Entonces, el profesor Martin Watts, jefe del Departamento de Economía de la Universidad de Newcastle exclamó: "¡Eso no te lo crees ni tú, David!". En ese momento, David reconoció muy pensativo: "Sí, supongo que tienes razón".

Por lo tanto, ¿qué les quedó confirmado realmente a los académicos de Sídney que asistieron ese día? Que los gobiernos, usando su propia moneda, pueden gastar lo que quieran, cuando quieran, al igual que el estadio de fútbol puede poner los puntos que desee en el marcador. Las consecuencias de un gasto excesivo podrían ser la inflación o una pérdida de valor de la moneda, pero nunca los cheques sin fondos. El hecho es que el déficit público nunca puede provocar que un gobierno deje de pagar sus obligaciones. No hay ningún problema de solvencia. No puede faltar dinero cuando el gasto solo consiste en cambiar



los números hacia arriba en las cuentas bancarias de su propio Banco de la Reserva Federal.

Sí, los hogares, las empresas, e incluso las comunidades autónomas o estados de una Federación, necesitan tener dólares en sus cuentas bancarias cuando emiten cheques, o de lo contrario esos cheques serán devueltos. Esto ocurre porque los dólares que gastan son creados por otra institución - el gobierno federal - y los hogares, las empresas y los estados de la Federación no son los emisores de dólares.

### **Por qué nos obliga a pagar impuestos el gobierno federal**

¿Por qué, entonces, nos grava el gobierno federal, si, en realidad, no lo necesita para cumplir con los compromisos de gasto? (Sugerencia: es la misma razón por la que los padres exigen 10 cupones cada semana de sus hijos, cuando los padres no necesitan realmente los cupones para nada.)

Hay una muy buena razón por la que el gobierno nos grave con impuestos. Los impuestos crean una necesidad continua en la economía de obtener dólares y por lo tanto una necesidad continua de la gente de vender sus productos y servicios y mano de obra para obtener dólares. Con los impuestos, el gobierno puede comprar bienes y servicios que de otra manera no podría comprar porque sus dólares carecerían de valor. El dólar adquiere valor porque las personas y las empresas necesitan los dólares para pagar los impuestos. Al igual que el impuesto de cupones a los niños crea una necesidad continua de cupones, los cuales se pueden obtener haciendo tareas para los padres. Piense en un impuesto a la propiedad (si pensáramos en el impuesto sobre la renta sería lo mismo, pero mucho más complicado e indirecto). Usted tiene que pagar el impuesto sobre la propiedad en dólares o perder su casa. Es la misma situación en la que están los niños, ya que tienen que obtener 10 cupones o enfrentarse a las consecuencias. Así que ahora usted está motivado para vender cosas - bienes, servicios, su mano de obra - para obtener los dólares que necesita. Como los niños, que están motivados para hacer las tareas para obtener los cupones que necesitan.

Por último, es preciso conectar a las personas que necesitan dólares para pagar sus impuestos con las personas que quieren usar los dólares para realizar la casi totalidad de sus compras y ventas en dólares. Para ello, pongamos el ejemplo de un nuevo país con una nueva moneda, que voy a llamar "la corona", donde el gobierno impone un impuesto a la propiedad. Supongamos que el gobierno recauda este impuesto con el propósito adicional de formar un ejército y ofrece puestos de trabajo a los soldados, que se pagan en "coronas". De repente, una gran



cantidad de personas que son dueños de las propiedades necesitan conseguir coronas y muchos de ellos no querrán conseguir coronas directamente del gobierno sirviendo como soldados. Así que empiezan a ofrecer sus bienes y servicios a la venta a cambio de las nuevas coronas que necesitan y desean, con la esperanza de conseguir esas coronas sin necesidad de ingresar en el ejército. Otras personas observan que hay multitud de cosas a la venta que les gustaría tener - pollos, maíz, ropa y todo tipo de servicios como cortes de pelo, servicios médicos y muchos otros servicios. Los vendedores de estos bienes y servicios quieren recibir coronas para no tener que entrar en el ejército y necesitan obtener dinero con el que pagar sus impuestos. El hecho de que todos estos bienes y servicios estén siendo ofrecidos a la venta a cambio de coronas hace que algunas otras personas se enrolen en el ejército para conseguir dinero y, con él, comprar algunas de las mercancías y servicios que están en venta.

De hecho, los precios se irán ajustando hasta que el gobierno consiga atraer a tantos soldados como necesite. Porque, hasta que eso ocurra, no habrá suficientes coronas puestas en circulación por el gobierno para permitir que los contribuyentes paguen todos sus impuestos. Aquellos que necesiten las coronas y no deseen ingresar en el ejército, recortarán los precios de sus bienes y servicios, tanto como puedan con el fin de conseguir vender, o bien tirarán la toalla y se enrolarán en el ejército ellos mismos.

Esto no es simplemente un concepto teórico. Es exactamente lo que ocurrió en África en el siglo XIX, cuando los británicos establecieron allí colonias dedicadas al desarrollo de la agricultura. Los británicos ofrecieron puestos de trabajo a la población local, pero nadie estaba interesado en trabajar para que, después, les pagasen en moneda inglesa. Así que los británicos establecieron "un impuesto por choza" en la totalidad de las viviendas, pagadero solamente en dinero británico. De repente, el área fue "monetizada": como todo el mundo necesitaba dinero británico, la población local comenzó a ofrecer mercancías a la venta o a trabajar, para obtener el dinero necesario. Los británicos, entonces, pudieron contratarlos y pagarles en dinero británico por cultivar los campos y hacer crecer sus cultivos.

Eso es exactamente lo que hicieron los padres para que sus hijos realizaran los quehaceres. Y así es exactamente como funcionan lo que llamamos "monedas no convertibles", como el dólar de EE.UU., el yen japonés y la libra esterlina (no existe el patrón oro y quedan muy pocas monedas con un tipo de cambio fijo).

Ahora estamos preparados para examinar el papel de los impuestos desde un ángulo distinto, el de la economía actual, utilizando el lenguaje de la economía. Un economista experto diría actualmente que

”los impuestos funcionan para reducir la demanda agregada”. El término ”demanda agregada” es un término elegante para decir ”poder adquisitivo”.

El gobierno crea impuestos reduciendo así el dinero disponible para gasto por una razón: para que tengamos mucho menos dinero que gastar, lo que hace que el dinero sea mucho más escaso y valioso. Crear impuestos también puede considerarse una forma de dejar espacio para que el gobierno gaste sin causar inflación. Piense en la economía como unos grandes almacenes llenos de todas las mercancías y todos los servicios que producimos y ponemos a la venta cada año. Imaginemos que todos nosotros (trabajadores y empresarios) tenemos conjuntamente los salarios y beneficios como para comprar todo en esos grandes almacenes, en el supuesto de que nos gastásemos todo el dinero que ganamos y todos los beneficios que generamos. (Y si pedimos prestado para gastar, podemos comprar incluso más de lo que hay en esa tienda.) Pero cuando parte de nuestro dinero se destina a pagar los impuestos, nos quedamos por debajo de la capacidad de gasto que tenemos para comprar todo lo que está a la venta en los grandes almacenes. Esto le da al gobierno el ”espacio” para comprar lo que quiere y así el gasto combinado de gobierno y el resto de nosotros no es excesivo comparado con lo que está a la venta en los grandes almacenes.

Sin embargo, cuando los impuestos del gobierno son demasiado altos- en relación a su gasto - el gasto total del gobierno y la sociedad no es suficiente para asegurarse de que esos grandes almacenes puedan venderlo todo. Cuando las empresas no pueden vender todo lo que producen, muchos trabajadores pierden sus puestos de trabajo y tienen menos dinero para gastar, por lo que las empresas venden todavía menos. En consecuencia, más trabajadores pierden sus puestos de trabajo y la economía entra en una espiral descendente que llamamos ”recesión”.

Tengamos en cuenta que la finalidad pública por la que el gobierno hace todo esto es proporcionar una infraestructura pública. Esto incluye el mantenimiento del ejército, del sistema judicial, el poder legislativo y el poder ejecutivo del gobierno, etc. Por lo que hasta los votantes más conservadores, estarán de acuerdo en mantener buena parte de lo que hace el gobierno.

Así que yo lo veo de esta manera: Para la cantidad ”correcta” de gasto gubernamental que suponemos necesaria para el buen funcionamiento del país como nos gustaría que funcionase, ¿qué presión fiscal deberíamos tener? La razón por lo que lo veo así es que la ”cantidad correcta del gasto público” es una decisión económica y política que, bien entendida, no tiene nada que ver con las finanzas del gobierno. Los costes reales de funcionamiento del gobierno son los bienes y servicios

reales que consume – todo el coste en mano de obra, combustible, electricidad, acero, fibra de carbono, discos duros, etc., que de otro modo estaría disponible para el sector privado. Así que cuando el gobierno retiene esos recursos reales para sus propios fines, deja muchos menos recursos disponibles para la actividad del sector privado. Por ejemplo, el coste real del "tamaño correcto" de un ejército con suficientes soldados para la defensa es que hay un menor número de trabajadores disponibles en el sector privado para producir los alimentos, construir los coches, atender los hospitales, vendernos acciones, pintar nuestras casas, cortar el césped, etc. etc. etc.

Por lo tanto, tal y como yo lo veo, lo primero que se debería hacer es establecer el tamaño del gobierno en el nivel "adecuado" para atender la infraestructura pública, basado en beneficios y costes reales, y no en consideraciones "financieras".

El sistema monetario será entonces la herramienta que utilicemos para lograr nuestros objetivos económicos y políticos de verdad, y no la fuente de información para establecer cuales serían esos objetivos. Entonces, después de decidir lo que tenemos que gastar para tener un gobierno con el tamaño adecuado, ajustaríamos los impuestos para que todos tuviésemos suficiente poder adquisitivo para comprar lo que está todavía a la venta en los "grandes almacenes", después de que el gobierno terminase de hacer sus compras. En general por las razones ya expuestas y que ampliaré más adelante, yo esperaría que los impuestos fuesen un poco más bajos que el gasto público. De hecho, un déficit presupuestario en torno al 5% de nuestro producto interior bruto podría llegar a ser la norma, lo cual a niveles económicos actuales son unos 750.000 millones de dólares anuales. Sin embargo, ese porcentaje en si mismo no tiene ninguna consecuencia económica en particular y podría ser mucho mayor o mucho menor, dependiendo de las circunstancias. Lo que importa es que el propósito de los impuestos debería ser equilibrar la economía y asegurarse de que no esté sobrecalentada ni demasiado fría. Y que el gasto del gobierno federal se fije en la cantidad correcta, en función del tamaño y alcance del gobierno que queremos.

Eso significa que no deberíamos aumentar el tamaño del gobierno para ayudar a salir a la economía de una desaceleración. Ya deberíamos tener el tamaño adecuado de gobierno y, por lo tanto, no necesitaríamos ampliarlo cada vez que la economía se desacelera. Así, aunque el aumento del gasto del gobierno durante una desaceleración hace que la economía se reactive y termine la recesión, para mí eso es mucho menos deseable que lograr lo mismo con los suficientes recortes de impuestos para restaurar el gasto del sector privado a los niveles deseados.

Peor aún es aumentar el tamaño del gobierno sólo porque el gobierno tiene superávit. La finanzas públicas no nos indican en absoluto qué tamaño debe tener el gobierno. Esa decisión es totalmente independiente de las finanzas públicas. La cuantía optima de los gastos del gobierno no tiene nada que ver con los ingresos fiscales o la capacidad de endeudarse, ya que ambos son sólo herramientas para la actuación política en favor del bien público y no razones para gastar o no gastar ni fuentes de ingresos necesarias para que tenga lugar el gasto público.

En apartados posteriores de este libro, seré mas específico sobre la función que debe desempeñar el gobierno, pero pueden estar seguros de que mi idea es la de un gobierno mucho más ágil y eficiente que se centre de verdad en los conceptos básicos del bien público. Afortunadamente, existen ya infinitas formas de hacerlo, todas ellas razonables. Podemos crear los incentivos adecuados para encauzar las fuerzas del mercado hacia la mejora del bien público con mucha menos regulación. Esto daría lugar a una cultura de gobierno que sería la envidia del mundo. Sería un gobierno que transmitiría nuestros valores de recompensa por el trabajo y la innovación, promoviendo la igualdad de oportunidades, el reparto equitativo y leyes y reglamentos de las que estaríamos orgullosos.

Pero me estoy desviando. Volviendo al asunto de cuán elevados tienen que ser los impuestos, hay que recordar que, si el gobierno simplemente comprase lo que necesita y no disminuyese en nada nuestro poder adquisitivo con impuestos, habría "demasiado dinero tratando de comprar muy pocos bienes" y, como resultado, inflación. De hecho, como se mencionó anteriormente, sin los impuestos, nada se pondría a la venta a cambio del dinero emitido por el gobierno.

Para evitar que el gasto del gobierno cause ese tipo de inflación, el gobierno tiene que quitarnos capacidad de gasto mediante los impuestos; no para pagar realmente nada, sino para que sus gastos no causen inflación. Un economista lo diría así: los impuestos funcionan para regular la demanda agregada, no para aumentar los ingresos per se. En otras palabras, el gobierno nos grava y se lleva nuestro dinero para evitar la inflación, no para conseguir realmente dinero que gastar. Recalquemos una vez más: Los impuestos funcionan para regular la economía y no para obtener dinero para que el Congreso lo gaste.

Digámoslo nuevamente: el gobierno "ni tiene ni deja de tener dólares", simplemente cambia los números en nuestras cuentas bancarias hacia arriba cuando gasta y hacia abajo cuando grava. Todo esto lo hace, presumiblemente, con el propósito de regular de la economía.

Pero, mientras el gobierno siga creyendo -en el primer error de los siete errores letales- que tiene que obtener dinero de impuestos o endeudamiento para poder gastarlo va a seguir apoyando políticas que

limitan la producción y el empleo y que nos impiden lograr resultados económicos fácilmente conseguibles.

## **Error letal número 2**

**Los déficits públicos harán que dejemos a nuestros hijos la enorme carga de la deuda.**

### **Los hechos:**

En conjunto, en términos reales, no existe tal carga. Con deuda o sin deuda, nuestros hijos consumirán lo que puedan producir.

Este error es a menudo la primera respuesta que da la gente a lo que perciben como el problema principal, asociándolo al déficit gubernamental. Tomar prestado ahora significa aplazar los pagos para más tarde. O, como comúnmente se escucha en los medios de comunicación:

*“Mayores déficits hoy significan mayores impuestos el día de mañana”.*

Y pagar más tarde implicaría que el nivel de vida y el bienestar general de nuestros hijos se reducirán en el futuro a causa de nuestro actual incremento del déficit.

Los economistas profesionales llaman a esto emisión de deuda “intergeneracional”. Existe la creencia generalizada de que, con el déficit generado por el gasto del gobierno, estamos dejando de algún modo a las futuras generaciones el pago de la factura real del gasto actual.

¡Y las cifras son asombrosas!

Pero, por fortuna, al igual que el resto de los siete errores, todos son fácilmente descartables de una forma muy sencilla de comprender. De hecho, la idea de que estamos privando a nuestros hijos de bienes y servicios reales por lo que llamamos “la deuda nacional” es absolutamente ridícula.

He aquí una anécdota que ilustra este punto. Hace varios años, me encontré con el exsenador y gobernador de Connecticut, Lowell Weicker y su esposa Claudia en un muelle en St. Croix. Le pregunté al Gobernador Weicker qué pensaba que se estaba haciendo mal con la política fiscal del país. Respondió que tendríamos que dejar de generar déficits que harán que nuestros hijos tengan que pagar por nuestros gastos actuales.

Así que le hice las siguientes preguntas con la esperanza de mostrar que su lógica tenía trampa: “Cuando nuestros hijos construyan, dentro de 20 años, 15 millones de vehículos al año, ¿tendrán que enviarlos de vuelta a través del tiempo, a 2008, para pagar sus deudas? ¿Seguimos enviando bienes y servicios reales a través del tiempo hasta 1945 para pagar la persistente deuda de la Segunda Guerra Mundial?”

En este momento, mientras hago campaña para el Senado de los EE.UU. por Connecticut, nada ha cambiado. El constante mensaje que transmiten los demás candidatos es que estamos tomando prestado de países como China para pagar los gastos que realizamos en la actualidad y que dejaremos a nuestros hijos y nietos que se hagan cargo de pagar la factura.

Por supuesto, todos sabemos que no enviamos mercancías y servicios reales a través del tiempo para pagar los déficits públicos del gobierno y que nuestros hijos tampoco tendrán que hacerlo.

Tampoco hay ninguna razón por la cual el gasto del gobierno de años anteriores impida a nuestros hijos trabajar y producir todos los bienes y servicios de que sean capaces. Y en el futuro, nuestros hijos, al igual que hoy hacemos nosotros, podrán ir a trabajar, producir y consumir los bienes y servicios que produzcan, sin importar cuántos bonos del tesoro de Estados Unidos estén pendientes de pago. Es imposible renunciar a la producción de la actualidad y enviarla de vuelta al pasado para las generaciones anteriores. Nuestros hijos no podrán pagarnos, aunque quisieran, por todo lo que les dejemos.

Tampoco la financiación del déficit generado por el gasto tiene ninguna consecuencia. Cuando el gobierno gasta, sólo cambia los números en nuestras cuentas bancarias. Más específicamente, todos los bancos comerciales que utilizamos tienen cuentas bancarias en la Fed, llamadas cuentas de reserva. Los gobiernos extranjeros también tienen cuentas de reservas en la Fed. Estas cuentas de reservas en la Fed son como las cuentas corrientes en cualquier banco.

Cuando el gobierno gasta sin usar dinero de los impuestos, lo único que hace es cambiar los números en la cuenta que corresponda (cuenta de reserva) en la Reserva Federal. Esto significa que cuando, por poner un ejemplo, el gobierno le ingresa a usted 2000 dólares de la Seguridad Social, lo único que hace es cambiar los números en la cuenta de su banco en la Reserva Federal por 2.000 dólares, que automáticamente aumentará en 2.000 dólares el saldo que usted tiene en su banco.

Lo siguiente que usted tiene que saber es lo que es en realidad un título del Tesoro. Un Título del Tesoro de EE.UU. no es más que una cuenta de ahorros en la Reserva Federal. Cuando usted compra un título del Tesoro, le envía su dinero a la Fed y en el futuro, después de algún tiempo, le enviarán los dólares que depositó más los intereses. Es exactamente lo mismo que ocurre con cualquier cuenta de ahorros en cualquier banco. Usted ingresa en el banco dólares y los obtiene de nuevo, más los intereses. Pongamos que su banco decide comprar 2.000 dólares en títulos del Tesoro. Para pagar por esos bonos del Tesoro, la Reserva Federal reduce el número de dólares que el banco tiene en su cuenta corriente en la Fed en 2.000 dólares y agrega 2.000

dólares a la cuenta de ahorros del banco en la Reserva Federal (voy a llamar a los títulos o bonos del Tesoro "cuentas de ahorro", que es todo lo que son).

En otras palabras, cuando el gobierno de EE.UU. hace lo que llamamos "endeudarse", lo único que hace es mover fondos de cuentas corrientes en la Fed a cuentas de ahorro (valores del Tesoro) en la Reserva Federal. De hecho, los 13 trillones de dólares de la deuda nacional no son más que el valor total de los valores en cartera de cuentas de ahorro en la Reserva Federal.

¿Y qué sucede cuando los títulos del Tesoro vencen y hay que pagar esa deuda? Sí, lo ha adivinado: la Fed sencillamente mueve los saldos en dólares desde las cuentas de ahorro (bonos del Tesoro) en la Reserva Federal a las correspondientes cuentas corrientes en la misma Reserva Federal (cuentas de reserva). Tampoco se trata de nada nuevo. Se ha hecho exactamente así desde hace mucho tiempo y nadie parece entender lo fácil que es y que nunca será un problema.

### **Los ingresos y gastos del gobierno federal influyen en la distribución de la riqueza.**

La "distribución" trata sobre quién se lleva todos los bienes y servicios que se producen. De hecho, eso es lo que hacen los políticos cada vez que aprueban una ley. Redirigen por decreto, para bien o para mal, bienes y servicios reales. Y las probabilidades de hacerlo para bien se reducen sustancialmente cuando no entienden "los siete fraudes capitales". Por ejemplo, cada año el Congreso debate la política fiscal, siempre con la vista puesta en la distribución de los ingresos y el gasto. Muchos buscan gravar "a quien más tiene" y dirigir el gasto federal a "los que lo necesitan". Y también deciden cómo gravar los intereses, las ganancias del capital, las propiedades, etc., así como la forma de gravar los ingresos. Todo esto son cuestiones de distribución.

Además, el Congreso decide a quién contrata el estado y a quién despide, a quien comprar y quién obtiene pagos directos. Asimismo, el Congreso crea leyes que afectan directamente a muchos otros aspectos de los precios e ingresos.

Los extranjeros que poseen dólares están particularmente en riesgo. Ganan esos dólares vendiéndonos bienes y servicios reales, sin embargo, no tienen la seguridad de que serán capaces de comprarnos bienes y servicios reales en el futuro. Los precios podrían subir (inflación) y el gobierno de los EE.UU, legalmente, podría imponer todo tipo de impuestos sobre cualquier cosa que los extranjeros desearan comprarnos, lo que reduciría su poder adquisitivo.



Piense en todos esos coches japoneses que nos vendían por menos de 2.000 dólares hace años. Ellos han tenido esos dólares en sus cuentas de ahorro de la Reserva Federal (que poseen en forma de bonos del Tesoro de EE.UU) y si ahora se quieren gastar esos dólares, probablemente tengan que pagar más de 20.000 dólares por coche, si es que quieren comprarnos coches. ¿Qué pueden hacer al respecto? ¿Llamar al gerente y quejarse? Nos han vendido millones de coches en perfecto estado a cambio de saldos acreedores en los libros de la Fed que solamente pueden comprar lo que les permitamos comprar. Y observe lo que ha pasado recientemente: la Reserva Federal redujo las tasas interés, lo cual redujo lo que Japón ganaba con sus bonos del Tesoro de EE.UU (esta discusión continúa en un "fraude inocente" posterior).

Todo esto es perfectamente legal, al igual que cada año la producción se "divide" entre los vivos. Nada de la producción real se "tira" a causa de la deuda pendiente, no importa cuán grande sea. Tampoco la deuda pendiente va reducir la producción ni el empleo, excepto, por supuesto, cuando políticos mal informados deciden tomar medidas contra el déficit que reducen la producción y el empleo. Por desgracia, eso es lo que está pasando actualmente. Por eso es un fraude capital.

Hoy (15 de abril de 2010), está claro que el Congreso está reduciendo nuestro poder adquisitivo a través de impuestos que no necesitan para dejar espacio a su propio gasto. Aun después de lo que gastemos todo lo que queramos y de que el gobierno realice su enorme gasto, seguirá quedando mucho sin vender en esos grandes almacenes que son la economía nacional.

¿Cómo lo sabemos? ¡Fácil! Cuente las personas en las colas del desempleo. Observe el enorme exceso de capacidad de la economía. Observe lo que la Fed llama "desfase de producción", que es la diferencia entre lo que podríamos producir con pleno empleo y lo que ahora estamos produciendo. Es enorme.

Claro que existe un déficit y una deuda nacional récord, que, ya sabe, significa que tenemos demasiado ahorro en las cuentas de la Fed llamadas "bonos del Tesoro". Dicho sea de paso: el déficit presupuestario acumulado de EE.UU., ajustado al tamaño de la economía, sigue siendo muy inferior al de Japón y está muy por debajo de la mayor parte de Europa y muy lejos de los déficits estadounidenses de la Segunda Guerra Mundial que nos sacaron de la Gran Depresión (sin consecuencias para la deuda).

Si ha leído hasta aquí, ya debe de saber por qué el tamaño del déficit no representa ningún problema para las finanzas. Y con suerte, habrá comprendido que los impuestos funcionan para regular la economía y no para aumentar los ingresos, como piensa el Congreso. Cuando miro al estado de la economía en la actualidad, me está diciendo que el



problema es que la gente no tiene suficiente dinero para gastar. No me está diciendo que tienen demasiado poder adquisitivo y está realizando un gasto excesivo. ¿Quién no está de acuerdo?

El desempleo se ha duplicado y el PIB es un 10% inferior a lo que sería si el Congreso no nos sobre-gravase y no nos quitase tanto poder adquisitivo.

Cuando trabajamos por debajo de nuestro potencial –por debajo del pleno empleo- estamos privando a nuestros hijos de bienes y servicios reales que podríamos estar produciendo para ellos. Del mismo modo, cuando reducimos nuestro apoyo a la educación superior, estamos privando a nuestros hijos del conocimiento que necesitarán para ser lo mejor que puedan ser en el futuro. Así, también cuando realizamos recortes en la investigación básica y la exploración del espacio, estamos privando a nuestros hijos de todos los frutos de ese trabajo y, en su lugar, los estamos transfiriendo a las colas del paro.

Así, los ciudadanos consumen la producción de este año y también deciden utilizar parte de la producción como "inversión de bienes y servicios", que debería aumentar la futura producción. Sí, el Congreso tiene mucho que decir en lo que concierne a quién consume la producción de este año. Puede abordar potenciales problemas de distribución de riqueza debidos a anteriores déficits federales y modificarlos legalmente a su gusto.

### **Entonces: ¿Cómo pagamos a China?**

Aquellos que están preocupados por el pago de la deuda nacional son incapaces de entender cómo funciona todo a nivel operativo: tuercas y tornillos (débitos y créditos). De lo contrario, se darían cuenta de que sencillamente no ha lugar a la pregunta. Lo que no entienden es que tanto los dólares como la deuda del Tesoro de los EE.UU (valores) no son más que "cuentas", no son más que números que el gobierno escribe en sus propios libros.

Así que vamos a empezar analizando cómo llegamos a donde estamos hoy con China. Todo comenzó cuando China quería vendernos cosas que nosotros queríamos comprarles. Por ejemplo, supongamos que el Ejército de los EE.UU. quería comprar uniformes de China por un importe de 1 billón de dólares, y China quería vendernos uniformes por valor 1 billón de dólares para el ejército de EE.UU. Así que el Ejército compra uniformes por valor de 1 billón dólares de China. En primer lugar, debemos entender que ambas partes están contentas con el acuerdo. No existe un "desequilibrio". China prefiere tener el billón de dólares que los uniformes o no los habría vendido y el Ejército de EE.UU. prefiere tener los uniformes al dinero o no los habría comprado. Las transacciones son voluntarias, y todas en dólares. Pero

volvamos al principio: ¿cómo se le paga a China?

China tiene una cuenta de reserva en el Banco de la Reserva Federal. Repasemos rápidamente: una cuenta de reserva no es más que un nombre elegante para una cuenta corriente. Es el Banco de la Reserva Federal, así que la llaman una cuenta de reserva en lugar de cuenta corriente. Para pagar a China, la Fed agrega un billón de dólares a la cuenta corriente de China en la Reserva Federal. Lo hace cambiando los números en la cuenta de China, aumentándola en un billón de dólares. Los números no vienen de ninguna parte, al igual que los números del marcador de un partido de fútbol tampoco vienen de ninguna parte. China, entonces, tiene varias opciones. Puede no hacer nada y mantener el billón de dólares en su cuenta corriente de la Reserva Federal o puede comprar bonos del Tesoro de EE.UU.

Otro repaso rápido: un bono del Tesoro no es más que un nombre elegante para una cuenta de ahorro en el Banco de la Reserva Federal. El comprador le da a la Fed dinero y lo recupera más adelante con intereses.

Imaginemos que China compra bonos del tesoro a un año. Todo lo que ocurre es que la Fed resta un billón de la cuenta corriente de China y suma un billón a la cuenta de ahorros de China en la Fed. Un año más tarde, cuando vencen los valores, la Fed quita ese dinero de la cuenta de ahorro de China y lo deposita, incluyendo intereses, en la cuenta corriente de China en la Fed.

En estos momentos, China tiene alrededor de dos trillones de dólares de los EE.UU en valores del Tesoro. Entonces, ¿qué hacemos cuando vencen y llegue el momento de pagar a China? Quitamos los dólares de su cuenta de ahorros en la Fed y los añadimos a su cuenta corriente en la Reserva Federal y esperamos a que digan qué quieren hacer a continuación.

Esto es lo que ocurre con toda la deuda del gobierno de los EE.UU cuando vence. Y se repite continuamente. La Fed resta dólares de las cuentas de ahorro y añade dólares en las cuentas corrientes. Cuando la gente compra bonos del Tesoro, la Fed resta dólares de sus cuentas corrientes y los añade a sus cuentas de ahorro. Entonces ¿para qué tanto alboroto?

Todo es un trágico malentendido.

China sabe que no los necesitamos para "financiar nuestro déficit" y están jugando con nosotros. Hoy en día, esto incluye a Geithner, Clinton, Obama, Summers y el resto de la Administración. También incluye al Congreso y los medios de comunicación.

Ahora, permítanme describir todo esto de una manera más técnica para aquellos de ustedes que puedan estar interesados. Cuando una letra del Tesoro -letra o bono- es adquirido, por ejemplo, por un banco,

el gobierno hace dos anotaciones en su hoja de cálculo que nosotros llamamos "el sistema monetario". Primero, se debita (resta) de la cuenta corriente del comprador (en la Reserva Federal). A continuación, se acredita (suma) a la cuenta de valores del comprador (cuenta de ahorros) en la Fed. Al igual que antes, el gobierno simplemente cambia los números en su propia hoja de cálculo: un número se cambia hacia abajo y otro se cambia hacia arriba. Y cuando llegue el temido día y los valores del Tesoro que tiene China venzan y haya que reembolsarlos, la Fed simplemente cambiará de nuevo dos números en su propia hoja de cálculo: debita (resta) de la cuenta de valores de China en la Reserva Federal y luego lo acredita (añade) a la cuenta de reservas de China en la Reserva Federal. Eso es todo ¡deuda pagada!

China cuenta ahora nuevamente con su dinero. Tiene un saldo muy importante de dólares en su cuenta corriente en la Reserva Federal. Si quiere cualquier otra cosa -coches, barcos, bienes raíces, otras divisas- tendrá que comprarla a precios de mercado de alguien que desee depósitos en dólares a cambio. Y si China compra algo, la Fed le resta esa cantidad de la cuenta corriente de China y suma esa cantidad a la cuenta corriente de quien sea al que China haya comprado.

El pago de toda la deuda nacional de EE.UU no es más que una cuestión de restar el valor de los bonos con vencimiento de una cuenta en la Reserva Federal y sumar ese valor a otra cuenta en la Reserva Federal. Estas transferencias no son acontecimientos para la economía real y no son la fuente de un grave estrés, como piensan los principales economistas, los políticos, los empresarios y los medios de comunicación.

Una vez más: para pagar la deuda nacional, el gobierno cambia dos entradas en su propia hoja de cálculo -una cifra que dice cuántos bonos son propiedad del sector privado se modifica hacia abajo y otro número que indica cuántos dólares se mantienen en la Fed en las cuentas de reserva se modifica al alza. Nada más. Deuda pagada. Todos los acreedores tienen su dinero: ¿Cuál es el problema?

Entonces, ¿qué pasa si China se niega a comprar nuestra deuda a los actuales bajos tipos de interés que se le pagan? Los tipos de interés tienen que subir para atraer la compra de los valores del Tesoro ¿verdad? ¡Otro error!

Pueden dejar sus dólares en su cuenta corriente. No tiene ninguna consecuencia para un gobierno que entiende su propio sistema monetario. Los fondos no se utilizan para el gasto, como se mostro anteriormente. No hay consecuencias negativas porque los fondos pasen de estar en una cuenta corriente en la Fed en lugar de estar en una cuenta de ahorros en la Reserva Federal.

Qué pasa si China dice: "Nosotros no queremos mantener nunca más una cuenta corriente en la Fed. Páguenos en oro o algún otro

medio de intercambio". Simplemente, no tiene esa opción en nuestro actual "sistema de moneda fiduciaria"<sup>7</sup>, como lo debían haber sabido cuando vendieron los uniformes para el ejército de EE.UU y les pusieron el dinero en su cuenta de cheques en la Reserva Federal. Si quieren algo distinto a dólares, tienen que comprarlo de un vendedor dispuesto a venderlo por dólares, al igual que el resto de nosotros lo hacemos cuando gastamos nuestros dólares.

Algún día serán nuestros hijos los que cambiarán los números en lo que será su hoja de cálculo, tan perfectamente como lo hacemos nosotros y lo hicieron nuestros padres, aunque esperemos que con una mejor comprensión. Pero, de momento, el error letal de que "estamos dejando la deuda nacional a nuestros hijos" sigue impulsando la política y nos impide optimizar la producción y el empleo.

La pérdida de producción y el capital humano depreciado es el precio real que nosotros y nuestros hijos estamos pagando ahora y que empequeñece tanto el presente como el futuro. No podemos permitirnos vivir con menos de lo que podemos producir y sostener niveles altos de desempleo (junto con toda la delincuencia asociada, problemas familiares y problemas médicos), mientras privamos a nuestros hijos de las inversiones reales que se habría hecho para ellos, si supiéramos cómo mantener nuestros recursos humanos en pleno empleo y productivos.

### ***Error letal número 3***

#### **Los déficits presupuestarios del Gobierno Federal reducen los ahorros.**

##### **Los hechos:**

Los déficits presupuestarios del Gobierno Federal aumentan el ahorro.

##### **Lawrence Summers**

Hace varios años tuve una reunión con el senador Tom Daschle, quien entonces trabajaba como asistente para el Secretario del Tesoro Lawrence Summers. Yo había estado discutiendo estos errores con el senador, y le estuve explicando la forma en que perjudicaban el bienestar de sus votantes. Así que organizó esa reunión con el asistente del Secretario del Tesoro, que es también un profesor de economía

---

<sup>7</sup> En 1971, los EE.UU. abandonaron el patrón oro para las cuentas internacionales, terminando así formalmente la garantía del gobierno a la convertibilidad del dólar de EE.UU.

de Harvard y tiene dos tios ganadores del premio Nobel de Economía, para conocer su opinión y que con suerte confirmasen lo que yo estaba diciendo.

Comencé con esta pregunta: "Larry, ¿qué hay de malo en tener déficits presupuestarios?" Él respondió: "Reduce el ahorro que podría ser utilizado para la inversión". Yo conteste: ". No, no lo hace, todo lo que hacen los bonos del Tesoro es compensar factores operativos en la Reserva Federal. No tiene nada que ver con el ahorro y la inversión". A lo que él respondió: "Bueno, yo realmente no entiendo sobre la contabilización de las reservas, así que no puedo hablar de ello a ese nivel".

El senador Daschle estaba observando todo esto con incredulidad. ¿Este profesor de economía de Harvard, asistente del Secretario del Tesoro Lawrence Summers, no entendía la contabilización de las reservas? Triste pero cierto.

Así que me pasé los siguientes veinte minutos explicando la "paradoja de la frugalidad" (más detalles al respecto en el fraude capital n° 6) paso a paso, parecía que lo había entendido cuando finalmente respondió: "... ¿por lo que necesitamos una mayor inversión que aparecería como ahorro?", le respondí con un amistoso "sí". Después de dar esta lección de primer curso de Economía al profesor de Harvard puse fin a la reunión. Al día siguiente, lo vi en un estrado en la coalición Concord -una banda de terroristas del déficit - hablando de los graves peligros del déficit presupuestario.

Este tercer fraude capital está muy vivo a las más altas esferas.

Así es cómo funciona en realidad y no podría ser más simple: cualquier déficit público de EE.UU es exactamente igual al aumento neto total de los valores en cartera (activos financieros de EE.UU) del resto de nosotros - las empresas, los hogares, los residentes y no residentes- lo que se denomina el sector "no gubernamental". En otras palabras, los déficits públicos se incrementan en igual medida que se incrementa "el ahorro monetario" del resto de nosotros, hasta el último centavo.

En pocas palabras, los déficits públicos incrementan nuestros ahorros (hasta el último centavo). Esto no se discute, no es ni teoría ni Filosofía, es un hecho de la contabilidad nacional. Por ejemplo, si el déficit público del año pasado fue de un trillón de dólares, significa que el aumento neto combinado de los ahorros en activos financieros de todos los demás (particulares y empresas) fue exactamente, hasta el último centavo, un trillón (los que hayan hecho algún curso de economía recordarán que los ahorros netos de los activos financieros son como una combinación de dinero real, bonos del Tesoro y los depósitos de los bancos miembros de la Reserva Federal.) Esto es economía al 100%. Es indiscutible. Es una equivalencia contable. Sin embargo, se tergiversa de forma continua y por las más altas instancias políticas.

Están completamente equivocados.

Pregúntele a cualquiera en el CBO (Oficina de Presupuestos del Congreso), como he hecho yo y les dirán que deben "equilibrar los presupuestos" y asegurarse de que el déficit público es igual a nuestros nuevos ahorros o tendrían que quedarse hasta altas horas de la noche buscando su error contable.

Como he explicado con anterioridad, los presupuestos sólo son un montón de apuntes en la propia hoja de cálculo del gobierno. Todo lo que los contables debitan (restan) de la cuenta denominada "gobierno" cuando el gobierno gasta, tienen que acreditarlo (añadirlo) a las cuentas de quien recibe esos fondos. Cuando la cuenta del gobierno se reduce, alguna otra cuenta sube exactamente por la misma cantidad.

El siguiente es un ejemplo de cómo, operativamente, los déficits del gobierno añaden ahorros. Esto también nos debe hacer abandonar un nuevo y absurdo "fraude inocente" de reciente aparición:

"El déficit de gasto significa que el gobierno toma prestado de una persona y se lo da a otra, por lo que no se añade nada nuevo - es sólo un cambio de dinero de una persona a otra". En otras palabras, lo están diciendo es que los déficits no incrementan nuestros ahorros, sino que simplemente desplazan el ahorro de un lugar a otro. ¿Esto no podría ser más erróneo! Así que vamos a demostrar cómo los déficits añaden ahorro (y no "mueven" el ahorro):

1. Comencemos con el gobierno vendiendo 100 billones de dólares en bonos del Tesoro. (Nota: esta compra es voluntaria, lo que significa que el comprador adquiere los bonos porque quiere. Presumiblemente, cree que estará mejor comprándolos que no comprándolos. Nunca nadie está obligado a comprar bonos del gobierno. Los bonos se venden en subasta al mejor postor, que es quien está dispuesto a aceptar el menor rendimiento).

2. Cuando los compradores de estos títulos pagan por ellos, hay cuentas corrientes en la Fed que se reducen en 100 billones de dólares para realizar el pago. En otras palabras, el dinero en cuentas corrientes en la Fed, se intercambia por los nuevos títulos del Tesoro, que son cuentas de ahorro en la Reserva Federal. En este punto, el ahorro no gubernamental permanece sin cambios. Los compradores tienen ahora sus nuevos valores del Tesoro como ahorro, en lugar de tener el dinero en sus cuentas corrientes

3. Ahora el Tesoro gasta los 100 billones generados por la venta de los bonos del Tesoro, en lo que el gobierno gasta normalmente su dinero.

4. Este gasto del Tesoro añade 100 billones a la cuenta corriente de alguien.

5. El sector no gubernamental tiene ahora nuevamente sus 100 billones de vuelta en las cuentas corrientes y tiene 100 billones de nuevos títulos del Tesoro.

En pocas palabras: el déficit de gasto de 100 billones ha agregado directamente 100 billones de dólares de ahorro en forma de nuevos títulos o bonos del Tesoro a los ahorros no gubernamentales (no gubernamentales quiere decir todo el mundo, excepto el gobierno).

Los ahorros del comprador de los 100 billones de dólares de nuevos bonos del Tesoro pasan de su cuenta corriente a tenerlos en bonos del Tesoro (cuenta de ahorro). Luego, cuando el Tesoro gasta 100 billones de dólares, provenientes de la venta de los bonos del Tesoro, los ahorros de los receptores de esos 100 billones de dólares de gasto ven sus cuentas corrientes aumentar en la misma cantidad.

Así pues, el déficit de gasto no sólo transvasa activos financieros (dólares y bonos del Tesoro) fuera del gobierno. El déficit de gasto directamente incrementa exactamente esa cantidad de ahorro de los activos financieros a los sectores no gubernamentales. Y del mismo modo, un superávit del presupuesto federal directamente resta exactamente la misma cantidad de nuestros ahorros. Y los medios, los políticos e incluso los principales economistas piensan que es exactamente ¡AL REVÉS!

En julio de 1999, la primera página del Wall Street Journal tenía dos titulares. A la izquierda había un titular elogiando al presidente Clinton y el record de superávit presupuestario del gobierno por lo bien que funcionaba la política fiscal. A la derecha de la portada había un titular diciendo que los estadounidenses no ahorrábamos lo suficiente y que tendríamos que trabajar más para ahorrar más. Luego, en las páginas interiores, había un gráfico que mostraba con una línea el ascenso del superávit y con otra línea el descenso del ahorro. Eran casi idénticas, pero yendo en sentidos contrarios, lo que mostraba a las claras que el aumento en el superávit del gobierno igualaba aproximadamente la disminución en el ahorro privado.

No puede existir un superávit presupuestario con el ahorro privado aumentando al mismo tiempo (incluyendo los ahorros de no residentes en activos financieros de EE.UU). No existe tal cosa, sin embargo, ni un solo economista o funcionario del gobierno lo comprende.

## **Al Gore**

A principios de 2000, en una cena para recaudar fondos que se celebró en una casa particular en Boca Raton, FL, me senté junto al entonces candidato presidencial Al Gore para debatir sobre Economía. La



primera pregunta que me hizo fue en qué pensaba yo que debería gastar el próximo presidente el previsto superávit, que se esperaba, que, fuese de 5,6 trillón en los próximos 10 años. Le explique que no habría un superávit de 5,6 trillones porque ello significaría una caída de 5,6 trillón en el ahorro no gubernamental, lo cual era una perspectiva ridícula. En ese momento, el sector privado no tenía tampoco una gran cantidad de ahorro que pudiese ser gravado por el gobierno y el último excedente de varios cientos de billones de dólares ya había eliminado más que suficientes ahorros privados como para pasar del auge de la era Clinton a la próxima recesión.

Le explique a Al Gore que los últimos seis períodos de superávit en nuestros más de doscientos años de historia había ido seguidos de las únicas seis depresiones en nuestra historia. También mencioné que la próxima recesión se debería a que se había creado un superávit presupuestario que había hecho disminuir nuestros ahorros, y que resultaría en una recesión que no terminaría hasta que el déficit fuese lo suficientemente alto como para volver a incrementar nuestros ingresos y ahorros, generando la demanda agregada necesaria para restablecer la producción y el empleo. Le indiqué que el excedente de 5,6 trillones que se preveía para la próxima década probablemente se convertiría en un déficit de 5,6 trillones. Pues las necesidades de ahorro normales serían probablemente del 5% del PIB de media durante ese período de tiempo.

Eso fue, más o menos, lo que pasó. La economía cayó y el presidente Bush invirtió temporalmente la tendencia con su gasto masivo en 2003. Pero después -antes de que hubiese habido suficiente gasto para reemplazar los activos financieros perdidos en los años de superávit presupuestario de Clinton (un superávit presupuestario se lleva exactamente la misma cantidad en ahorros del resto de nosotros), permitimos que el déficit bajase demasiado nuevamente. Y después del estallido de la burbuja de la hipotecas de alto riesgo, de nuevo se vino abajo debido a un déficit que ha sido y sigue siendo demasiado reducido para las circunstancias.

Estamos siendo gravados demasiado para el actual nivel de gasto del gobierno, y no tenemos suficientes ingresos después de impuestos para comprar lo que está a la venta en esos grandes almacenes que llamamos la economía.

De todos modos, Al Gore era un buen estudiante, repasó todos los detalles, estando de acuerdo en que tenía sentido y que, de hecho, era lo que podría suceder.

Sin embargo, dijo que no podía asumir ese tipo de discurso. Yo le contesté que comprendía las realidades de la política. Después, él se levantó y dio su charla acerca de cómo iba a gastar los próximos excedentes.



## **Robert Rubin**

Hace diez años, en torno al año 2000, justo antes de que todo se viniese abajo, me encontré, en una reunión con un cliente privado en Citibank, con Robert Rubin, ex secretario del Tesoro de EE.UU. durante la presidencia de Clinton y con cerca de 20 clientes de Citibank. El Sr. Rubin dio su opinión sobre la economía e indicó que la baja tasa de ahorro podría llegar a ser un problema. A solo unos minutos de finalizar, le dije que yo estaba de acuerdo en que la baja tasa de ahorro podría ser un problema y añadí: “Bob, ¿alguien en Washington se da cuenta de que el superávit presupuestario reduce el ahorro de los sectores no gubernamentales?” Él respondió: “No, el excedente se suma a los ahorros. Cuando el gobierno tiene un superávit compra bonos del Tesoro en el mercado y esto se suma a los ahorros y a la inversión”. A lo cual que respondí: “No, cuando nos encontramos con un superávit, tenemos que vender nuestros bonos a la Fed (efectivo en nuestras cuentas de ahorros en la Fed) para obtener el dinero para pagar nuestros impuestos y nuestros activos y ahorros financieros netos bajan en la misma cantidad que el superávit”. Rubin dijo: “No, creo que te equivocas”. No contesté y la reunión terminó. Ya tenía la respuesta a mi pregunta. Si él no comprendía que los superávits hacen disminuir el ahorro, entonces nadie en la Administración de Clinton lo entendería. Y la economía cayó en recesión poco después.

Cuando el informe de ahorro de enero de 2009 se hizo público y la prensa conoció que el incremento del ahorro había crecido hasta el 5% del PIB, el más alto desde 1995, no se dieron cuenta de que el déficit presupuestario superaba igualmente el 5% del PIB, y también era el más alto desde 1995.

Claramente, el pensamiento económico predominante todavía no se da cuenta de que los déficits hacen aumentar los ahorros. Y si Al Gore lo comprende, no está haciendo nada al respecto. Así que cuidado con este año, ya que el déficit federal sube y el ahorro también aumenta. Una vez más, la única fuente de “ahorro monetario neto” (activos financieros) para los sectores no gubernamentales combinados (residentes y no residentes) es el gasto del gobierno de EE.UU cuando genera déficit.

Pero observen cómo las mismas personas que quieren hacernos ahorrar más son, al mismo tiempo, las que quieren “equilibrar el presupuesto” quitándonos nuestros ahorros, ya sea a través de recortes de gastos o de aumentos de impuestos.

Están contradiciéndose. Son parte del problema, no de la solución. Y están en las más altas esferas.

A excepción de uno:

### **El profesor Wynne Godley**

El profesor Wynne Godley, responsable de Economía retirado de la Universidad de Cambridge y con más de 80 años de edad fue ampliamente reconocido como el experto que con más éxito había pronosticado la evolución de la economía británica durante varios decenios. Y lo hizo todo con su "análisis sectorial", que se basaba en el hecho de que el déficit público es igual a los ahorros de los activos financieros de los otros sectores combinados. Sin embargo, pese al éxito de sus previsiones, el sólido apoyo de la contabilidad basada en hechos y el peso de su departamento (que continúa hasta el día de hoy), aún no ha podido convencer a la corriente económica predominante de la validez de sus enseñanzas.

Así que ahora sabemos lo siguiente:

- Los déficits gubernamentales no son los "fenómenos trágicos" que la corriente económica predominante cree que son. Sí, los déficits importan. El exceso de gasto puede causar inflación. Pero el gobierno no va a ir a la quiebra.

- Los déficits gubernamentales no supondrán una carga para nuestros hijos.

- Los déficits gubernamentales no solo mueven los fondos de una persona a otra.

- Los déficits gubernamentales aumentan nuestros ahorros.

Entonces, ¿cuál es el papel de los déficits en la política? Es muy simple. Siempre que el gasto se quede corto para sostener nuestra producción y el empleo, es decir, cuando no tenemos suficiente poder adquisitivo para poder comprar lo que está a la venta en esos grandes almacenes que llamamos la economía, el gobierno puede actuar para asegurarse de que nuestra producción se venda ya sea bajando los impuestos o bien aumentando el gasto público.

Los impuestos sirven para regular nuestro poder adquisitivo y la economía en general. Si el nivel "adecuado" de fiscalidad, necesario para apoyar la producción y el empleo, pasa a ser mucho menor que el gasto público, el déficit presupuestario resultante no debe preocuparnos por cuestiones de solvencia, sostenibilidad, o porque vayamos a perjudicar a nuestros hijos.

Si la gente quiere trabajar y ganar dinero, pero no quiere gastarlo, ¡muy bien! El gobierno puede, o bien mantener la reducción de impuestos hasta que decidamos gastar y comprar nuestra propia producción, y/o comprar la producción él mismo (adjudicando contratos para reparaciones de infraestructura, seguridad nacional, investigación médica o similares). Se trata de opciones políticas. El tamaño adecua-

do del déficit es el que nos permite llegar a donde queremos ir en lo que respecta a la producción y al empleo, así como al tamaño de gobierno que queramos. No importa cuán grande o pequeño sea el déficit.

Lo que importa es la vida real - la producción y el empleo - el tamaño del déficit es una estadística de contabilidad. En los años 40, un economista llamado Abba Lerner lo llamó "Finanzas Funcionales" y escribió un libro con ese nombre (que sigue siendo muy relevante hoy en día).

## **Error letal número 4**

### **La Seguridad Social está en quiebra.**

#### **Los hechos:**

Los cheques del gobierno nunca son devueltos.

Si hay una cosa en la que estén de acuerdo todos los miembros del Congreso es que la Seguridad Social está en quiebra. El Presidente electo Obama ha dicho que "el dinero no estará ahí", el presidente Bush usó la palabra "quiebra" cuatro veces en un solo día y el senador McCain a menudo afirma que la Seguridad Social está quebrada. Todos ellos están equivocados.

Como ya hemos comentado, el gobierno nunca tiene ni deja de tener su propio dinero. Gasta cambiando números en nuestras cuentas bancarias. Esto incluye la Seguridad Social. No hay ninguna restricción operativa sobre la capacidad del gobierno para cumplir con todos los pagos de la Seguridad Social en cualquier momento. No importa cuáles sean los números en la cuenta del Fondo de la Seguridad Social, ya que el fondo no es más que el mantenimiento de registros, al igual que todas las cuentas en la Reserva Federal.

Cuando llega el momento de realizar pagos de la Seguridad Social, todo lo que el gobierno tiene que hacer es incrementar los saldos de las cuentas de los beneficiarios y, a continuación, descontarlo en la cuenta del Fondo para tener constancia de que el pago se ha efectuado. Si los números del Fondo pasan a ser negativos, que así sea. Eso sólo refleja que los números cambian a medida que se realizan los pagos a los beneficiarios.

Uno de los principales debates en Washington es si privatizar o no privatizar la Seguridad Social. Como usted puede estar adivinando en este momento, toda esta discusión no tiene ningún sentido, así que vamos a comenzar por ahí y luego continuaremos.

¿Qué se entiende por la privatización de la Seguridad Social y qué efecto tiene en la economía y a nivel individual?

La idea de la privatización es:

1. Que bajen los impuestos y se reduzcan los servicios de la Seguridad Social.

2. Que el importe de la reducción de impuestos se utilice para que cada cual compre acciones en mercados de valores.

3. Dado que el gobierno va a recaudar mucho menos en impuestos, el déficit presupuestario será mucho mayor, por lo que el gobierno tendrá que vender muchos más bonos del Tesoro "para pagar por todo" (como ellos dicen).

¿Lo entiende? En palabras más simples:

-A usted le descuentan menos en su nomina para el pago de la Seguridad Social.

- Usted tiene la oportunidad de utilizar ese dinero que no le descuentan de su nómina para comprar acciones.

- Años más tarde, cuando se jubile, la Seguridad Social le pagara una pensión menor que la que recibiría de continuar todo como hasta ahora.

- Usted será dueño de acciones que se "espera" que valgan más que el valor de las cuotas de la Seguridad Social que se redujeron.

Desde el punto de vista del individuo, puede verse como una interesante disyuntiva. Las acciones que usted compre sólo tendrían que subir modestamente con el tiempo para que usted se beneficie en el futuro.

Quienes están a favor de este plan dicen que sí, que esto provocaría un substancial aumento puntual del déficit, pero el ahorro en los futuros pagos a la Seguridad Social más o menos lo compensaría y el aumento de la compra de acciones en el mercado de valores ayudaría a que la economía creciese y prosperase.

Aquellos en contra de la propuesta dicen que el mercado de valores es demasiado arriesgado para este tipo de cosas y ponen como ejemplo la gran caída de la bolsa de 2008. Y si la gente pierde en el mercado de valores, el gobierno se verá obligado a aumentar los pagos en jubilación para mantener a los jubilados por encima del umbral de la pobreza. Por lo tanto, si no queremos correr el riesgo de que un alto porcentaje de nuestros jubilados caigan por debajo del umbral de la pobreza, el Gobierno tendría que asumir todo el riesgo.

Ambos están terriblemente equivocados (¿quién lo hubiera pensado?!).

El error más importante en este diálogo de la corriente económica predominante es lo que se llama una "falacia de composición". El ejemplo típico de una falacia de composición es el de un partido de fútbol donde usted puede ver mejor el partido si se pone de pie y, a continuación, la conclusión de que todo el mundo lo vería mejor si todo el

mundo se pudiese de pie. ¡ERROR! Si todo el mundo se pone de pie, entonces nadie podrá verlo mejor y todos estarán en peor situación. Todos ellos están considerando el nivel micro, que es la participación individual en la Seguridad Social, en lugar de mirar el nivel macro, la totalidad de la población.

Para entender el error fundamental en el nivel macro (panorama general, de arriba a abajo), primero hay que entender que participar en la Seguridad Social es, funcionalmente, lo mismo que comprar bonos del gobierno. Me explico. Con el actual programa de Seguridad Social, ustedes le dan al gobierno dólares ahora y el gobierno se los devuelve más tarde (cuando usted se jubila). Esto es exactamente lo que sucede cuando usted compra un bono del gobierno (o pone su dinero en una cuenta de ahorros). Usted da al gobierno sus dólares ahora y obtiene los dólares más los intereses más tarde. Sí, uno podría llegar a realizar una buena inversión y conseguir una mayor rentabilidad, pero aparte del posible tipo de interés, es prácticamente lo mismo (ahora que sabe esto, usted está muy por delante del Congreso.)

### **Steve Moore**

Ahora ya puede comprender la conversación que tuve hace años con Steve Moore, entonces jefe de economía en el Instituto CATO, y ahora un habitual de la CNBC y desde hace mucho tiempo partidario de la privatización de la Seguridad Social. Steve vino a Florida para hablar sobre el Seguro Social en una de mis conferencias. Dio una charla en la que pedía que se dejara a la gente poner su dinero en el mercado de valores en lugar de hacerlo en las cuotas de la Seguridad Social, afirmando que las personas estarían en mejor situación cuando se jubilasen. Asimismo, argumentó que un aumento puntual en el déficit presupuestario del gobierno valdría la pena y probablemente se cubriría con la "expansión" resultante, ya que todo ese dinero que se desviaría a la compra de acciones privadas ayudaría a que la economía creciese y prosperase. En ese momento abrí la sesión de preguntas y respuestas.

*Warren:* "Steve, dar al gobierno su dinero ahora en forma de contribuciones a la Seguridad Social y conseguirlo de nuevo más tarde, es funcionalmente lo mismo que comprar un bono al gobierno, donde le damos el dinero ahora, y este nos lo devuelve más tarde. La única diferencia es qué ganancia conseguirán los jubilados".

*Steve:* "Es cierto, pero con los bonos del Tesoro, se obtiene una mayor rentabilidad que con la Seguridad Social, que sólo te paga un interés del 2% cuando te lo devuelve. La Seguridad Social es una mala inversión para los individuos".

*Warren:* “Está bien, volveré a la cuestión de las inversiones más adelante, pero déjeme continuar. Bajo su propuesta de privatización, el gobierno reduciría los pagos de la Seguridad Social y los trabajadores podrían comprar con ese dinero acciones en el mercado de valores”.

*Steve:* “Sí, alrededor de 100 dólares al mes, y sólo en acciones de alta calidad”.

*Warren:* De acuerdo, y el Tesoro de EE.UU. tendrían que emitir y vender títulos adicionales para cubrir la reducción de ingresos”.

*Steve:* “Sí, y también estaría reduciendo al mismo tiempo los pagos de la Seguridad Social”.

*Warren:* “De acuerdo. Así que para seguir con mi idea, los empleados que compran las acciones tienen que comprarlas de otras personas, por lo que todo lo que hacen es cambiar las acciones de manos. No existe nuevo dinero que vaya a la economía”.

*Steve:* “Así es”.

*Warren:* “Y la gente que vendió las acciones tiene entonces el dinero de la venta, que es el dinero con el que compra los bonos del gobierno”.

*Steve:* “Sí, se puede ver de esa manera”.

*Warren:*”Así pues lo que ha sucedido es que los trabajadores dejan de contribuir a la Seguridad Social , lo cual hemos acordado que es como comprar un bono del gobierno y en lugar de eso comprarían acciones. Y otras personas venderían sus acciones y comprarían las nuevas emisiones de bonos gubernamentales. Luego mirándolo desde el nivel macro , todo lo que ha sucedido es que algunas acciones han cambiado de manos y algunos bonos cambian de manos. El total de acciones se mantiene y el total de bonos se mantiene , al contar las contribuciones a la seguridad social como bonos, permaneciendo aproximadamente iguales. Y entonces esto no debería tener efecto sobre la economía o en el total de ahorros, o ¿hay algo más aparte de la generación de costes de transacción?”

*Steve:*”Si supongo que se puede ver de esa manera , pero yo lo veo como privatizar , y yo creo que las personas pueden invertir mejor su dinero que como lo pueda hacer el gobierno”

*Warren:*”OK pero estás de acuerdo en que la cantidad de acciones mantenidas por el público no han cambiado, así pues esta propuesta no cambia nada en la economía como un todo “

*Steve:*” Pero sí cambia las cosas para los participantes en la Seguridad Social”

*Warren:* “Sí, exactamente con un cambio en sentido opuesto para otros. Y nada de esto ni siquiera ha sido discutido por el Congreso ni por ningún economista de la corriente predominante. Me parece que esta propuesta tiene un sesgo ideológico hacia la privatización; es una propuesta retórica en lugar de ser una propuesta sustentada”.

Steve: "Me gusta porque creo en la privatización. Yo creo que las personas pueden invertir su dinero mejor que el gobierno".

Dicho esto, dejé que Steve dijese la última palabra. La propuesta no cambia para nada el número acciones, ni qué acciones compraría el público estadounidense como inversión. Así que, a nivel macro, no es el caso que se permita al país "invertir mejor que el gobierno". Y Steve lo sabe, pero no le importa -continúa vendiendo la misma ilógica historia, que él sabe que es ilógica. Y no recibe críticas por parte de los medios de comunicación, aparte de la equivocada discusión en cuanto a si las acciones son una mejor inversión que la Seguridad Social, o si los bonos que vende el gobierno disminuyen los ahorros que podrían utilizarse para inversión, o si el gobierno arriesga su solvencia por incrementar aún más la deuda y otros sinsentidos por el estilo que estamos llamando fraudes inocentes.

Por desgracia, estos fraudes inocentes capitales complican y oscurecen continuamente cualquier posibilidad de un verdadero análisis.

¡Y cada día es peor! El cuento de la deuda 'intergeneracional' sigue con argumentos como estos: "El problema es que dentro de 30 años habrá un montón mas de personas jubiladas y proporcionalmente menos trabajadores (lo cual es cierto), y el fondo de la Seguridad Social se quedará sin dinero" (como si un número en un fondo fiduciario fuese una restricción real en la capacidad de gasto gobierno; es estúpido pero se lo creen). "Así que para resolver el problema, tenemos que encontrar una manera de ser capaces de proveer a los ancianos con el dinero suficiente para pagar por los bienes y servicios que van a necesitar". Con esta última declaración, todo va de mal en peor. Asumen que el problema real de menos trabajadores y más jubilados, que también se conoce como la "relación de dependencia", se puede resolver asegurándose de que los jubilados tengan fondos suficientes para comprar lo que necesitan.

Veámoslo de esta manera: dentro de 50 años cuando solamente quede una persona trabajando y 300 millones de personas jubiladas (lo exagero para demostrar el error), esa persona va a estar bastante ocupada, puesto que tendrá producir toda la comida, construir y mantener todos los edificios, lavar la ropa, cuidar de todas las necesidades médicas, producir los programas de televisión, etc. etc. etc. ¿Y lo que tenemos que hacer es asegurarnos de que esos 300 millones de personas jubiladas tienen los fondos suficientes para pagarle??? ¡Yo no lo creo ! El problema no es, obviamente, de dinero.

Lo que tenemos que hacer es asegurarnos de que esa única persona que trabaja es lo suficientemente inteligente, productiva y tiene suficiente capital, productos y software para poder hacerlo todo, o bien los jubilados tendrán serios problemas, no importa la cantidad de di-



nero que pudieran tener. Así que el verdadero problema es que, si las personas que quedan activas no son lo suficientemente productivas, habrá una escasez general de bienes y servicios. Más "dinero para gastar" sólo hará subir los precios y de ninguna manera creará más bienes y servicios. El cuento de la corriente predominante se deteriora aún más, ya que continúa: "Por lo tanto, el gobierno tiene que recortar el gasto o aumentar los impuestos hoy, para acumular los fondos para los gastos futuros". En este momento, confío en que ustedes ya saben que eso es ridículo y que es evidente que los errores letales del discurso están trabajando duro para socavar nuestro bienestar y el de la próxima generación.

Sabemos que nuestro gobierno no tiene ni deja de tener dólares. Gasta incrementando los saldos en nuestras cuentas corrientes y nos grava haciendo decrecer los saldos en nuestras cuentas corrientes. Y que subir los impuestos sirve para reducir nuestro poder adquisitivo, si estamos gastando demasiado y ello causa que la economía se "sobrecaliente" (si tenemos demasiado poder adquisitivo para comprar lo que está a la venta en esa gran tienda que llamamos la economía). Pero si no es este el caso y, de hecho, el gasto está muy por debajo de lo que se necesitaría para comprar lo que se ofrece a la venta en niveles de plena producción, el subir los impuestos nos priva de poder adquisitivo y sólo empeora las cosas.

Y la historia empeora aun más. Cualquier economista de la corriente predominante estará de acuerdo en que no hay bienes reales que produzcamos hoy que sean útiles dentro de 50 años. Dirán que lo único que podemos hacer para que nuestros descendientes tengan un buen futuro es asegurarnos de hacer todo lo posible para que posean el conocimiento y la tecnología que les ayude a conseguir sus necesidades futuras. La ironía es que con el fin de "ahorrar" fondos públicos para el futuro, lo que hacemos es recortar el gasto actual, lo que no hace sino causar que nuestra economía se contraiga, provocando que el crecimiento de la producción y el empleo disminuyan. Y peor aún, la gran decepción es que en lo primero que han recortado nuestros equivocados dirigentes es en educación: lo único que -hasta la corriente dominante estaría de acuerdo- realmente puede ayudar a nuestros niños dentro de 50 años.

Si nuestros responsables políticos alguna vez llegan a comprender cómo funciona el sistema monetario, se darán cuenta que el tema principal es la equidad social y, posiblemente, la inflación, pero nunca la solvencia del gobierno. Deberían darse cuenta de que, si realmente quieren que los ancianos tengan más ingresos, es una simple cuestión de aumentar las prestaciones y de que la verdadera pregunta es: ¿qué nivel de consumo real de recursos es el que queremos proporcionar



a nuestros mayores? ¿Cuánta comida es la que queremos asignarles? ¿Cuántas viviendas? ¿Ropa? ¿Electricidad? ¿Gasolina? ¿Servicios médicos? Estos son los problemas reales. Y sí, asignar más de esos bienes y servicios a nuestros jubilados supone menos para nosotros. La cantidad de bienes y servicios que asignamos a las personas mayores es el coste real para nosotros y no los pagos, que no son más que números en cuentas bancarias.

Y si nuestros líderes estuviesen preocupados por el futuro, apoyarían el tipo de educación que pensasen que fuese más valiosa para ese propósito. No entienden el sistema monetario, por lo tanto, no verán el camino correcto hasta que lo entiendan.

Mientras tanto, el error letal sobre la Seguridad Social nos pasa factura tanto en nuestro bienestar actual como futuro.

### ***Error letal número 5***

**El desequilibrio del déficit comercial es insostenible, destruye puestos de trabajo y reduce la producción.**

#### **Los hechos:**

Las importaciones son beneficios reales y las exportaciones son costes reales. Los déficits comerciales mejoran directamente nuestro nivel de vida. Se pierden empleos porque los impuestos son demasiado altos para un determinado nivel de gasto del gobierno, no a causa de las importaciones.

En este momento, usted puede sospechar que, una vez más, la corriente dominante lo entiende todo al revés, incluido el comercio. Para empezar con el tema comercial, recuerde siempre lo siguiente: en Economía, siempre es mejor recibir que dar. Por lo tanto, como se enseña en el primer curso de Economía:

**Las importaciones son beneficios reales. Las exportaciones son los costes reales.**

En otras palabras, trabajar para producir bienes reales y servicios para exportarlos y que otras persona los consuman no le produce a usted ningún bien económico en absoluto, a no ser que usted llegue a importar y consumir a cambio los bienes y servicios reales que otros producen. Dicho de manera más breve: La verdadera riqueza de una nación es todo lo que produce y mantiene para sí mismo, además de todas las importaciones, menos lo que debe exportar.

Un déficit comercial, de hecho, aumenta nuestro nivel de vida real. ¿Cómo puede ser de otra manera? Por lo tanto, cuanto mayor sea el déficit comercial, mejor. Los economistas de la corriente predominante,

los políticos y los medios de comunicación: todos entienden el tema del comercio totalmente al revés. Triste, pero cierto.

Para hacer hincapié en este punto: Si, por ejemplo, el general MacArthur hubiese proclamado después de la Segunda Guerra Mundial, que Japón estaría obligado a enviar a los EE.UU. 2.000.000 coches al año, sin obtener nada a cambio, el resultado habría sido un importante escándalo internacional por la explotación de los vencidos por EE.UU. Nos habrían acusado de fomentar una repetición de las secuelas de la Primera Guerra Mundial, en la que los aliados exigieron reparaciones a Alemania tan explotadoras que provocaron la Segunda Guerra Mundial. Bueno, MacArthur no ordenó esto y sin embargo, durante más de 60 años, Japón ha enviado, de hecho, cerca de 2 millones de vehículos al año, y nosotros les hemos estado enviando muy poco o casi nada. Y, sorprendentemente, ellos creen que esto significa que están ganando la "guerra comercial" y nosotros pensamos que la estamos perdiendo. Tenemos los coches, y ellos tienen los estados de cuenta de la Fed, que muestra los dólares que poseen.

Lo mismo pasa con China - que piensa que está ganando porque mantiene nuestras tiendas llenas de sus productos y no recibe nada, aparte de las estados de cuentas que poseen en el banco de la Reserva Federal. Y nuestros líderes están de acuerdo y piensan que estamos perdiendo la guerra comercial. Esto es una locura a gran escala.

Si observamos a los titulares de los periódicos y los comentarios de los distintos medios, podemos ver y escuchar todos los días lo siguiente:

- Los EE.UU. están "sufriendo" un déficit comercial.
- El déficit comercial es un "desequilibrio" insostenible.
- Los EE.UU. está perdiendo puestos de trabajo a causa de China.
- Al igual que un marinero borracho, los EE.UU. están endeudándose en el extranjero para financiar sus hábitos de gasto, agotando nuestros ahorros y dejando el recibo a nuestros hijos.

Lo he escuchado una y otra vez y todo es un sinsentido. Estamos beneficiándonos ENORMEMENTE del déficit comercial. El resto del mundo nos ha estado enviando mercancías y servicios por valor de cientos de miles de millones de dólares en exceso de lo que nosotros les enviamos a ellos. Ellos producen y nos exportan y nosotros importamos y consumimos. ¿Es esto un desequilibrio insostenible que necesitamos corregir? ¿Por qué íbamos a querer acabar con ello? Siempre y cuando nos continúen enviando los bienes y servicios sin exigir a cambio otros bienes y servicios, ¿por qué no habríamos de tomarlos? No hay ninguna razón, aparte de una total falta de comprensión de nuestro sistema monetario por parte de nuestros líderes, que ha convertido un enorme beneficio real en una pesadilla de desempleo interno.

Recuerde que en los fraudes inocentes anteriores, los EE.UU. pueden apoyar SIEMPRE la producción interna y sostener el pleno empleo mediante la política fiscal (recortes de impuestos y /o gasto gubernamental), aun cuando China o cualquier otro país, decide enviarnos bienes reales y servicios que desplazan a nuestras industrias, que previamente hacían esos trabajos. Todo lo que tenemos que hacer es mantener el gasto estadounidense suficientemente alto como para ser capaces de comprar tanto lo que los extranjeros quieren vendernos y todos los bienes y servicios que podemos producir nosotros mismos con niveles de pleno empleo. Sí, pueden haberse perdido puestos de trabajo en algunas industrias. Pero con la correcta política fiscal, siempre existirá suficiente capacidad de gasto nacional como para se pueda crear empleo para todos aquellos que estén dispuestos y sean capaces de trabajar, produciendo otros bienes y servicios para el consumo público y privado. De hecho, hasta hace poco, el desempleo se mantuvo relativamente bajo, aun cuando nuestro déficit comercial fue cada vez más alto.

Así que ¿qué pasa con todo el ruido sobre que EE.UU. se comporta como marinero borracho endeudándose para financiar nuestros hábitos de consumo? Tampoco es cierto: Nosotros no dependemos de China para comprar nuestros bonos ni para financiar nuestros gastos de ninguna otra forma. Esto es lo que realmente está pasando: la creación de crédito doméstico financia el ahorro externo.

¿Qué quiere decir eso? Veamos un ejemplo de una transacción típica. Suponga usted que vive en los EE.UU. y decide comprar un coche hecho en China. Usted va a un banco de EE.UU. y consigue un préstamo y se gasta el préstamo en el coche. Usted ha cambiado el préstamo por el coche, la compañía de automóviles china tiene un depósito en el banco y el banco tiene un préstamo de usted y un depósito perteneciente a la compañía de automóviles de China en sus libros. En primer lugar, todas las partes son "felices". Usted prefiere tener el coche a tener el dinero del préstamo, o no lo habría comprado, por lo que es feliz. La empresa china prefiere tener los fondos a tener el coche, o no lo habría vendido, por lo que es feliz. El banco quiere dar préstamos y tener depósitos, o no habría hecho el préstamo, por lo que es feliz.

No hay un "desequilibrio". Todo el mundo está feliz. Todos han conseguido lo que querían. El banco tiene un préstamo y un depósito, por lo que están felices y en equilibrio. La compañía de coches china tiene los dólares que querían en una cuenta de ahorro, por lo que están felices y en equilibrio. Y usted tiene el coche que deseaba y el pago por el coche que usted acordó, por lo que está feliz y en equilibrio también. Todo el mundo está feliz con lo que tienen en ese momento.

Y la creación de crédito interno - el préstamo bancario - ha financiado el deseo de la compañía china de tener un depósito en dólares americanos en el banco, que también llamamos ahorro. ¿Dónde está el "capital extranjero"? ¡No hay ninguno! Toda esa idea de que los EE.UU. dependen del capital extranjero no se sostiene. En lugar de ello, son los extranjeros los que dependen de nuestro proceso de creación de crédito interno para financiar su deseo de ahorrar en activos financieros estadounidenses. Es un caso de crédito interno financiando el ahorro externo. Nosotros no dependemos de los ahorros extranjeros para financiar nada.

Una vez más, es nuestra hoja de cálculo y si quieren ahorrar nuestro dinero, tienen que jugar conforme a nuestras reglas. Y ¿qué opciones tienen los ahorradores extranjeros para sus depósitos en dólares? Pueden no hacer nada o pueden comprar otros activos financieros de otras personas que estén dispuestos a venderlos o comprar bienes y servicios reales. Y cuando lo hagan, los comprarán a precio de mercado y de nuevo ambas partes estarán contentas: el comprador conseguirá lo que quería - productos o servicios reales, etc. Los vendedores conseguirán lo que querían - los depósitos en dólares - No existen desequilibrios. Y no existe la mínima posibilidad de que los EE.UU. dependan de capital extranjero, pues no existe ningún capital extranjero involucrado en ninguna parte de este proceso.

### ***Error letal número 6***

#### **Necesitamos ahorro para disponer de fondos para realizar inversiones.**

##### **Los hechos:**

Las Inversiones añaden ahorros.

En penúltimo lugar, pero no menos importante, este fraude inocente socava toda nuestra economía, ya que desvía recursos, desde la economía real, hacia el sector financiero, con el resultado de que la inversión real se realiza de una manera totalmente desligada del bien público. De hecho, yo asumo que este fraude letal drena más del 20% anual de producción útil y empleo -unos datos asombrosos, sin igual en la historia. Y conduce directamente al tipo de crisis financiera que hemos estado sufriendo.

Comienza con lo que se llama en los manuales de economía "la paradoja de la frugalidad", que es algo como esto: En nuestra economía, el gasto debe ser igual a todos los ingresos, incluidos los beneficios, para que lo producido por la economía consiga venderse (piense en ello

por un momento para asegurarse de que lo comprende antes de continuar). Si alguien intenta ahorrar gastando menos de lo que ingresa, al menos otra persona debe gastar lo que usted no gastó, más sus propios ingresos, o bien la producción de la economía no conseguirá venderse.

La producción no vendida significa exceso de stocks, bajada de ventas y, como consecuencia, recortes en medios de producción y en empleo. Recortes y, por lo tanto, menos ingresos totales. Y ese déficit de ingresos es igual a la cantidad que no gasta la persona que trata de ahorrar. Piense en alguien que está tratando de ahorrar (sin gastar sus ingresos), pierde su trabajo y luego no puede conseguir ingresos porque quien tendría que emplearle no puede vender toda la producción.

Así que la paradoja es: las decisiones de ahorrar no gastando resultan en menores ingresos y ningún ahorro neto. Del mismo modo, las decisiones de gastar en mayor cantidad que los ingresos personales (endeudándose) producen un aumento de los ingresos y pueden impulsar la inversión real y el ahorro. Considere un ejemplo extremo para ilustrarlo: Supongamos que todo el mundo pide un coche híbrido de nuestra industria automovilista nacional. Debido a que la industria no puede actualmente producir tantos coches, nos contratan a nosotros y se endeudan para pagarnos por construir la primera de las nuevas fábricas para satisfacer la nueva demanda. Eso significa que todos estaríamos trabajando en nuevas plantas y bienes de equipo y cobrando. Pero aún no habría nada que comprar, así que estaríamos, necesariamente, "ahorrando" nuestro dinero para el día en que los nuevos coches saliesen de la nueva línea de montaje. La decisión de invertir en los coches nuevos, en este caso, tiene como resultado menos gasto y más ahorro. Y los fondos gastados en la producción de los bienes de capital, que constituyen la inversión real, conducen a una cantidad igual de ahorros.

A mí me gusta expresarlo de esta manera: "El ahorro es el registro contable de la inversión".

### **El profesor Basil Moore**

Mantuve un debate al respecto con el profesor Basil Moore en 1996 en una conferencia en New Hampshire y me preguntó si podía utilizar esa expresión en un libro que quería escribir. Me complace informar de que el libro se publicó con ese nombre y me han dicho que es una buena lectura (estoy esperando mi copia firmada).

Desgraciadamente, el Congreso, los medios de comunicación y la corriente dominante de los economistas no lo comprenden y -de alguna manera- llegan a la conclusión de que necesitamos un mayor ahorro para invertir. Lo que parece tener sentido a nivel micro, es, de nuevo, totalmente equivocado en el nivel macro. Del mismo modo que los

préstamos crean depósitos en el sistema bancario, es la inversión la que crea ahorros.

Así que, ¿qué hacen nuestros líderes, en su infinita sabiduría, cuando la inversión cae, por lo general debido a la caída del gasto? Invariablemente deciden que "necesitamos un mayor ahorro para que haya más dinero para la inversión". (Y nunca he oído una sola objeción de cualquier economista de la corriente dominante). Para ello, el Congreso utiliza el sistema tributario para crear beneficios fiscales, incentivos al ahorro, como los fondos de pensiones, IRA (Individual Retirement Arrangements) y todo tipo de medidas fiscales con incentivos, que acumulan reservas. Como era de esperar, todo lo que consiguen estos incentivos es suprimir parte de la demanda agregada (poder adquisitivo). Funcionan de modo que no gastemos nuestro dinero para comprar nuestra producción, lo que ralentiza la economía e introduce la necesidad de expansión del crédito en el sector privado y del aumento del déficit público, sólo para poder volver a estar como estábamos.

Ésta es la razón por la que déficits aparentemente enormes no crean tanta inflación como cabría pensar.

De hecho, son los incentivos fiscales ideados por el Congreso para reducir nuestros gastos (llamados "fugas de demanda") los que reducen profundamente nuestro poder adquisitivo, lo que significa que el gobierno tiene que incurrir en déficits mayores si quiere mantener el pleno empleo. Irónicamente, los mismos miembros del Congreso que presionan para la creación de programas de ahorro con incentivos fiscales -diciendo que necesitamos un mayor ahorro para que haya dinero para la inversión- los que se oponen categóricamente a que aumente el déficit gubernamental.

Y, por supuesto, lo que es mucho peor: las ingentes cantidades de dinero acumuladas como consecuencia de este error letal de que el ahorro es necesario para la inversión se gestionan bajo el principio de que hay que recompensar a los futuros beneficiarios de los ahorros. El problema es, que, además de requerir mayores déficits gubernamentales, los billones de dólares acumulados en esos fondos de inversión son la base en la que se sustenta el temido sector financiero. Este emplea a miles de administradores de fondos de pensiones privados que arriesgan bastas sumas de dólares, sujetos a regulación gubernamental. Mayormente esto significa inversión en acciones que cotizan en bolsa, bonos nominales y otras estrategias, como los fondos de cobertura (hedge funds) y las estrategias de especulación con materias primas. Y, alimentándose de estos "peces gordos", tenemos a los inevitables tiburones -los miles de profesionales de las finanzas, corredores de bolsa, banca y compañías de gestión financiera que deben su existencia a esta sexto fraude inocente capital.

## **Error letal número 7**

**Lo malo de los elevados déficits actuales es que significan mayores impuestos el día de mañana.**

### **Los hechos:**

Estoy de acuerdo, pero el error o “fraude inocente”, reside en calificarlo de “malo” cuando en realidad es positivo.

Su recompensa por haber llegado hasta aquí es que usted ya sabe la verdad sobre esa crítica tan común a los déficits gubernamentales. Me guarde este error para el final para que usted tuviese todo los elementos para poder dar una respuesta decisiva e informada.

En primer lugar, ¿por qué el gobierno nos grava con impuestos? No es para tener dinero, sino para rebajar nuestro poder adquisitivo cuando piensa que tenemos demasiado poder adquisitivo y ello está causando inflación.

¿Por qué estamos generando déficits más elevados hoy en día? Debido a que los “grandes almacenes” de la economía tienen una gran cantidad de bienes y servicios que no pueden vender, el desempleo es muy alto y la producción es inferior a la capacidad productiva total. El gobierno está comprando todo lo que quiere y nosotros no tenemos el suficiente poder adquisitivo, después de impuestos, para comprar lo que le sobra. Así que reduciremos los impuestos y aumentaremos el gasto público para incrementar el poder adquisitivo y ayudar a que se vendan todos los bienes y servicios.

¿Y por qué se aumentan los impuestos? No para que el gobierno consiga dinero para gastar. Sabemos que no es así como funciona. Deben subirnos impuestos sólo cuando nuestra capacidad de gasto sea demasiado alta y siempre que el desempleo sea muy bajo. Nos los subirán en el momento en que los “estantes” se estén vaciando debido a que nuestro exceso de poder adquisitivo está causando una inflación no deseada. Así que con la afirmación “déficits más elevados hoy significan más impuestos el día de mañana”, lo que de verdad están diciendo es: “déficits más elevados hoy, con una tasa de desempleo alta, harán que el desempleo baje hasta el punto en que tendremos que aumentar los impuestos para enfriar el calentamiento económico”. ¡De acuerdo!





## ***SEGUNDA PARTE***

### **La era de los descubrimientos**



Nací en el Memorial Hospital de Manchester el 18 de septiembre de 1949. Mis padres son Daniel y Muriel Mosler y soy el mayor de tres hijos. Mi hermano, Seth, nació en 1951 y mi hermana, Susan, en 1955. Vivíamos en un apartamento en West Middle Turnpike antes de mudarnos a una casa de tres dormitorios, en el 47 Marion Drive, en 1960. Vivimos allí durante unos tres años antes de vender la casa debido a dificultades financieras y mudarnos a una casa alquilada en las inmediaciones. Asistí al Wadell School y luego a la escuela primaria Buckley después de mudarnos. Fui a Illing Jr. High School y luego Manchester High School donde mi padre también se había graduado en 1937.

Éramos lo que parecía ser la típica familia de clase media de Manchester. Mi padre trabajó como contable, intentado administrar una tienda de licores, vendiendo seguros de vida y haciendo declaraciones de renta. Mi madre era enfermera y trabajaba por las noches en el Manchester Memorial Hospital.

Sospecho que contraí mi afición por los coches a los ocho años de edad. Recuerdo haber desmontado varias viejas cortadoras de césped y utilizar las piezas para hacer motos y karts, con tornillos y, a menudo, con piezas de madera. Conseguir algo soldado era un lujo que estaba fuera del presupuesto familiar. Y creo que podría seguir siendo capaz de reconocer a primera vista cualquier coche de EE.UU. construido entre 1955 y 1975. Recuerdo sentarme con mi hermano, en la acera de la carretera principal que atraviesa la ciudad, nombrando los coches que pasaban por allí.

Tuve variedad de trabajos esporádicos mientras estudiaba secundaria, incluyendo enseñar a los niños a nadar en un campamento. Trabajé en unos grandes almacenes, corté el césped y limpié la nieve para los vecinos.

Pasé por la escuela secundaria con calificaciones promedio, pero mis profesores siempre me dijeron que tenía "potencial" sólo si me esforzaba. Era el mismo consejo que se daba a la mayoría de los estudiantes estadounidenses de secundaria, aunque yo lo hice razonablemente bien en mi examen preuniversitario, conseguí una puntuación de 700 puntos en matemáticas y de 600 puntos en el examen de literatura.

Después de acabar la escuela secundaria en 1967 (en el puesto 30 de aproximadamente 575 alumnos), asistí a la Universidad de Connecticut, una universidad pública, sobre todo porque sólo costaba \$ 300 al año. Como yo había aceptado una beca de 1.000 dólares de una organización local para estudiar ingeniería, pasé mis primeros dos años como estudiante de ingeniería. Luego cambié mi especialización a economía, y recibí un B.A. en 1971, que también fue el año en que las cosas empezaron a ir bastante mal para el presidente Nixon, quien impuso controles en los precios y los salarios y tomó la decisión de

sacar a los Estados Unidos del patrón oro. Estábamos en una recesión, la inflación había alcanzado el 3% y Francia había tratado de llevarse su oro de Fort Knox.

Cuando me gradué en 1971, experimenté por primera vez una recesión. Recuerdo una entrevista de trabajo en la empresa National Cash Register que comenzó con este simpático saludo del director de recursos humanos: “No sé por qué usted y yo estamos aquí. En este momento estamos haciendo reducción de plantilla”.

Pasé los siguientes dieciocho meses haciendo trabajos ocasionales, incluyendo un período como encargado de piscina en Miami Beach, donde colocaba colchonetas y sombrillas por propinas de 25 centavos y 20 dólares a la semana de salario bruto. Para poder sobrevivir con esa pequeña paga, la dirección también me permitía dormir en el almacén.

Finalmente conseguí un trabajo de verdad en 1973, cuando me corté el pelo y volví a presentarme para un trabajo en la Caja de Ahorros de Manchester, mi ciudad natal (me dijeron después de contratarme que me habían rechazado la primera vez porque llevaba el pelo demasiado largo).

Empecé en el departamento de préstamos personales del banco, donde mi primera responsabilidad era la de cobrar los préstamos morosos. Paul Coupe, el jefe de departamento, me entregó los préstamos pendientes de cobro y añadió con una sonrisa, “hay oro en esos expedientes”.

Una vez que el préstamo se convertía en moroso, mi trabajo consistía en encontrar la manera de recuperar el dinero. Eso podía significar cualquier cosa, desde llamadas de teléfono tratando de conseguir que el prestatario pagase, a recuperar la posesión del automóvil u otro colateral y venderlo por tanto como fuese posible. Los métodos para recuperar los préstamos incluían igualmente visitas a domicilio, el uso del sistema legal para asegurar juicios contra los deudores y embargar cuentas bancarias o salarios para recuperar directamente el dinero que se adeudaba al banco.

Rápidamente, me di cuenta de que este era el lugar donde se ponía en práctica la teoría que hace funcionar todo el sistema de crédito. Sin la recuperación de los préstamos no hay posibilidad de que funcione el sistema crediticio. Los préstamos eran buenos sólo en la medida en que pudiesen recuperarse. Años más tarde, comprendería que lo mismo era válido para la propia moneda, y que el dólar era valioso en la medida en que gobierno federal fuese capaz de recaudar impuestos (más adelante lo explicaré).

Después de un año trabajando en el departamento de morosos, Paul me dio autoridad para conceder préstamos de hasta 1.000 dólares. Esa fue una responsabilidad que me tomé muy en serio. Ahora yo

era responsable de prestar dinero de otras personas, lo que para mí era una responsabilidad mucho mayor que prestar mi propio dinero.

Recuerdo haber tenido conversaciones con Paul sobre lo que podría llamarse la "teoría de los préstamos" y la "lógica de la banca". La idea es que cualquiera puede conceder préstamos de manera selectiva sin pérdida alguna. Pero el truco consiste en conceder préstamos en los que pueda haber pérdidas, pero donde las probabilidades fuesen suficientemente altas para que el interés que el banco estaba cobrando sobre los préstamos compensara con creces las modestas pérdidas esperadas.

Mi experiencia en recuperar préstamos me permitió entender los matices que hacían que los préstamos quedasen impagados. También dejó muy claro que, incluso con estándares muy altos de préstamos con respecto a los ingresos del prestatario, la antigüedad en su trabajo, garantía hipotecaria e historial de pagos de previos préstamos, había una gran cantidad de factores que podían salir mal y causar que un prestatario que parecía tener muy poco riesgo se convirtiese en moroso. Pérdida de empleo, enfermedades, problemas personales, accidentes automovilísticos, fallecimiento... siempre existe alguna probabilidad de que puedan producirse. Entendí que el prestamista podría tratar de cuantificar todos estos riesgos antes de conceder un préstamo y tratar de determinar si el tipo de interés que el banco pretende cobrar sería suficiente para cubrir las pérdidas derivadas de los préstamos que salían mal y aún así proporcionar importantes beneficios al banco.

Sí, podíamos reforzar las normas y reducir las pérdidas, pero concederíamos muy pocos préstamos y no sería rentable. Si fuésemos demasiado laxos con nuestros requisitos, podríamos conceder muchos más préstamos, pero las pérdidas se comerían las ganancias. Lo adecuado era un punto intermedio. La medida correcta para hacer a un banco rentable, en el ámbito de los préstamos al menos, es un punto medio entre los dos extremos de tener normas demasiado exigentes y requisitos demasiado laxos. Como Paul solía decirme, al revisar los préstamos que yo había concedido y habían resultado morosos: "Si no produces ninguna pérdida, le estás costando dinero al banco".

Actualmente tengo una tienda de coches usados en la que aplico una política de "compre aquí, pague aquí". Todos nuestros compradores son de alto riesgo o incluso peor y yo mismo tomo la decisión de otorgar el préstamo. De cada 100 nuevos préstamos, 3 o 4 pueden resultar impagados y me cuesta unos cuantos dólares después de embargar y revender el coche. Y todavía me pregunto con cada solicitud de préstamo si estoy siendo demasiado estricto o demasiado laxo. Después de 40 años, los conceptos básicos para determinar la solvencia todavía parecen sostenerse.

No mucho después de que me hubiesen dado autoridad para conceder préstamos, el banco ejecutó la hipoteca de un pequeño motel (quizás 50 habitaciones) en el centro de Manchester llamado "Piano's" por sus anteriores propietarios. Paul me envió para administrarlo. El objetivo era mejorar sus operaciones lo suficiente como para lograr venderlo a la mayor brevedad posible, a tan buen precio como fuese posible. Estábamos en el negocio bancario y no queríamos estar en el negocio de los moteles.

Cuando llegué al motel, me di cuenta de que faltaban todas las bombillas. "Bienvenidos a lo que sucede cuando los prestatarios quiebran", pensé para mí mismo. Lo primero que hice fue conseguir un cierto mantenimiento básico para el motel, incluyendo nuevas bombillas. También comencé a implementar una estrategia para aumentar los ingresos por habitación, para que un potencial comprador pudiese ver algún flujo de caja real, aumentando la probabilidad de que pudiésemos venderlo.

En primer lugar, calculé el total de gastos fijos mensuales, suponiendo una tasa de ocupación del 50%. Entonces, hice los cálculos al revés, y calculé que, si podíamos alquilar la mitad de las habitaciones a 49 dólares por semana, tendríamos un punto de equilibrio. Esto sólo significaba 7 dólares por día, un precio significativamente más bajo que la tarifa de 15 dólares por día de la mayoría de los moteles en ese momento. Pero una vez que teníamos la mitad del motel lleno al precio semanal relativamente bajo, todos nuestros gastos estaban cubiertos. A continuación, los alquileres diarios del resto de las habitaciones nos harían rentables. No parecía haber ningún riesgo a esta estrategia, pero tenía que obtener la aprobación los superiores del banco.

Hice una presentación al Vicepresidente de nuestro banco, Bill Johnson, donde expuse mi estrategia. Bill me dio fácilmente el visto bueno. Puse mi primer anuncio en el periódico local anunciando el nuevo precio por semana y en pocos días las habitaciones comenzaron a llenarse. Me quedé muy sorprendido y complacido al comprobar que había una demanda para mi nueva oferta. Al final resultó que un buen número de respetables profesionales locales tenía de vez en cuando "problemas internos" y necesita un lugar donde quedarse durante algunas semanas.

Llenamos las habitaciones y el motel empezó a dar beneficios. Pronto pudimos venderlo a un precio decente y nos dio algún beneficio sobre el préstamo original.

No mucho después, el presidente del banco se retiró y Bill Johnson tomó su relevo. Bill había estado dirigiendo la sección de valores. Creo que a Bill le gustó la forma en que había gestionado la ejecución hipotecaria del motel, por lo que me ascendió a "gestor de inversiones" y me

convirtió en gestor de una cartera de inversiones. Aunque la cartera era muy pequeña - sólo 5 millones de dólares en acciones y 5 millones de dólares en inversiones a corto plazo- la magnitud de la responsabilidad me pareció muy grande en aquel momento. Mi capacidad de conceder préstamos anteriormente había sido de solamente 5.000 dólares y ya me había parecido mucho. Ahora, yo era responsable de 10 millones de dólares de dinero del banco.

Me temblaban las manos cuando hice mi primera llamada para comprar un Certificado de Depósito de 500.000 dólares del banco. Don Chardenierre de la oficina de Merrill Lynch en Hartford estaba al otro extremo del teléfono. Me presenté a Don y le solicite una oferta de tipo de interés por el medio millón de dólares que deseaba invertir. Muy cortésmente, Don me explico que la inversión mínima que manejaban era de un millón, pero que iba a ver qué podían hacer por mí. Le di las gracias y colgó el teléfono, en aquel momento me sentí muy pequeño.

La gestión de la cartera de acciones del banco significaba asistir a las reuniones con nuestro asesor financiero, Ted Ladd de Standish, Ayers y Woods, en Boston. Bill, ahora presidente del banco y uno de los mejores seres humanos que cualquier persona pueda conocer, me llevaba a las reuniones en una vieja posada en Sturbridge, Massachusetts, para reunirnos con Ted y hablar de nuestra cartera de renta variable, así como los factores externos, incluyendo la economía y los mercados financieros. También comentábamos posibles cambios en nuestras operaciones. Como a Ted se le dio total libertad para administrar los 5 millones dólares de nuestra cartera de acciones, a mí me quedaba poco que hacer en esa parte del trabajo.

Pero la otra mitad de mi trabajo - la gestión de nuestros 5.000.000 en inversiones a corto plazo - se gestionaba por completo en el banco, y yo era libre de proponer ideas para hacer un mejor uso de ese dinero.

Habíamos estado manteniendo la mayor parte de los 5 millones de dólares en certificados de depósitos bancarios (CDs) con vencimientos de aproximadamente 6 meses. En ese momento, estábamos pagando 5,25% de interés a los depositantes de las cuentas de ahorros de nuestro banco. Ese tipo estaba fijado por la ley, por lo que todas las cajas de ahorros estaban pagando ese mismo tipo a sus depositantes. Por desgracia, sólo podíamos ganar alrededor de 4% en nuestras inversiones en CDs a corto plazo, ya que ese era el tipo de interés a corto plazo fijado por la Reserva Federal.

Esa situación se me hacía muy extraña. Durante una de nuestras periódicas reuniones con la dirección del banco, sugerí que en lugar de comprar CDs a corto plazo, por los que nos pagaban un tipo de interés del 4%, deberíamos, sencillamente, ir a otra caja de ahorros, y abrir una cuenta ahorro remunerada al 5,25% que estaban obligados a pagar por ley.

“¡Pongamos nuestro dinero en una cuenta de ahorros en otra caja de ahorros a un interés del 5.25% y dejemos que se preocupen ellos!”-dije en la reunión.

“¿Por qué íbamos a ayudar a otro banco haciendo eso?”, preguntó uno de los ejecutivos más importantes.

Mi mentor y presidente del banco Bill Johnson respondió, “¿Qué van a hacer ellos con el dinero, excepto generarse pérdidas?”

El escéptico ejecutivo no respondió a la pregunta de Bill y su silencio causó algo de diversión en la reunión. Se aprobó la idea.

Al día siguiente, me metí en el coche y empecé a visitar otros bancos, tratando de abrir una cuenta de ahorros para nuestro banco. Varios bancos no aceptaron nuestro dinero. Recuerdo una pareja de directores de sucursal que estuvieron a punto de llorar cuando sus jefes denegaron su solicitud de aceptar nuestro dinero en depósito en su banco.

“Primero me dicen que consiga depósitos y luego vienes tu con 100.000 dólares y no quieren aceptarlo. ¿Qué quieren que haga?” gritó uno de los directores de sucursal.

Después de unos días, finalmente tenía los adicionales cientos de miles de dólares de mi banco invertidos en cuentas de ahorro en otros bancos a un tipo de interés del 5,25% un 1,25% más que lo que hubiésemos recibido de CDs (pedí las tostadoras gratis que los otros bancos estaban regalando a cualquiera que abriera una cuenta, pero ninguno de los bancos me la dio).

En ese momento, tras mi experiencia con el cambio de tendencia en el motel y la mejora en la rentabilidad del banco en las inversiones a corto plazo, comprendí que tenía aptitud para la lógica de las finanzas. Tenía la posibilidad, de vez en cuando, de identificar oportunidades que los demás habían pasado por alto.

En aquella época, existía un nuevo tipo de títulos respaldados por hipotecas, llamado GNMA (pronunciado “Ginny May”). Uno podría comprar un GNMA y le pagarían intereses al igual que con una inversión hipotecaria. Pero no estabas recibiendo un pago por la hipoteca de una propiedad; estabas comprando una participación en un gran número de hipotecas individuales y conseguías participación en todos los pagos. Y todos los pagos están plenamente garantizados por el gobierno de EE.UU., por lo que no había ningún riesgo de morosidad. Pero, dado que las tasas de interés abonadas eran mucho menores que los intereses de las hipotecas locales que recibíamos, no tenía sentido para nuestro banco invertir en ellos.

Sin embargo, descubrí que algo más estaba sucediendo con los títulos GNMA. Los comerciantes de Wall Street los estaban ofreciendo a la venta en fechas de entrega futuras. En otras palabras, usted podía



comprar y vender para entrega en el futuro. Por ejemplo, en marzo usted podría comprar títulos GNMA para entrega en marzo, pero también se podían comprar para entrega en junio o incluso en septiembre. El precio de estos títulos se determinaría en marzo, pero no los recibiría ni pagaría por ellos hasta la futura fecha de entrega pactada. Además, los precios de mercado para comprar los mismos títulos GNMA para entrega en marzo, junio o septiembre diferían. Algo en este nuevo tipo de inversión y en el diferencial de precios, basado en el diferencial del tiempo de entrega, captó mi interés. Empecé a observar los precios de las diferentes fechas de entrega, tratando de entender en qué se basaban. De alguna manera me di cuenta de que los precios eran tales que, si compraba los GNMA de la entrega de marzo, y al mismo tiempo los vendía para entrega en junio, mis ingresos reales para ese período de tres meses serían mayores que si hubiese comprado un CD de 3 meses para el banco o si hubiese puesto los fondos en una cuenta de ahorros en otro banco. Además, descubrí que podía pedir prestado el dinero para pagar los valores GNMA para los mismos 3 meses y a un tipo de interés más bajo.

Así que volví a hablar con nuestro equipo directivo con una propuesta: Podríamos comprar un millón de dólares en GNMA para entrega en marzo, y al mismo tiempo los venderíamos para entrega en junio, y los precios eran tales que íbamos a ganar un tipo de interés anual de 5.5% por ese período de 90 días. Al mismo tiempo, nuestro banco podría conseguir un préstamo de un millón de dólares a tan sólo el 4,5% para los mismos 90 días mediante el uso de ese mismo millón en GNMA como seguro de nuestro endeudamiento. Esto significaba una ganancia asegurada para el banco - pedíamos prestado al 4,5% y conseguimos el 5,5 en la transacción. La dirección aprobó la transacción y realice mi primera operación de inversiones con beneficio en renta fija de valores respaldados por hipotecas. Eso es lo que el término "arbitraje" significa - la compra y venta simultánea de los mismos valores, materias primas o divisas en diferentes mercados para beneficiarse del diferencial de precios".

Ese mismo viernes por la noche, alrededor de las 8 de la tarde, recibí una llamada en mi casa de Jim Saxon, de Salomon Brothers, Nueva York. Preguntó: "Hola, estoy en una reunión de ventas y estamos comentando su transacción con GNMA. ¿Me puede explicar una vez más cómo funciona?"

En ese momento, Salomon Brothers era la sociedad más importante de Wall Street en operaciones de Renta Fija. (Años más tarde, en la década de 1990, tuvieron un problema con el Tesoro de EE.UU sobre una pequeña manipulación del mercado y, como consecuencia,

fueron absorbidos por el Citibank.) Más tarde, me enteré a través de tres de sus altos directivos que durante sus años de altos vuelos en la década de 1980, fueron mis ideas las que habían sido fundamentales para conseguir que los nombrasen directores generales. Estos tres directores generales pasaron a formar un fondo de alto riesgo, llamado Long Term Capital, donde desarrollaron sus propias ideas, esta vez con economistas ganadores del Premio Nobel.

En esos primeros años 70, cuando yo trabajaba allí, la caja de ahorros de Manchester era una de esas miles de aburridas cajas de ahorros que pagaban el 5,25% a sus depositantes y financiaban hipotecas de viviendas a 30 años al 8%. Nos poníamos a trabajar a las 8:30 y nos íbamos a jugar al golf (o softball, mi hombro todavía no se ha recuperado bien del todo desde que traté de enviar la pelota a alguien en la base desde fuera del campo). En 1972, con una población estadounidense de poco más de 200 millones, estas simples y aburridas cajas de ahorros financiaban 2,6 millones de nuevas viviendas, sin mercados secundarios, ni mercados de futuros y pagando modestamente a sus empleados (empecé ganando 140 dólares a la semana y había ascendido hasta 200 dólares a la semana como responsable de inversiones).

Hoy en día, con una población de más de 300 millones, un enorme sector financiero, incontables innovaciones financieras e ilimitados recursos financieros y de liquidez, si logramos conseguir comenzar la construcción de 2.000.000 de nuevas viviendas al año, se proclama que tenemos una burbuja insostenible.

Más adelante comentaré algo acerca de este tipo de "progreso".

## **Wall Street**

George Weisse era un corredor de bolsa de Bache and Company y era uno de los corredores de mi lista a los que llamar cuando necesitábamos hacer cualquier transacción. Nunca hicimos mucho negocio real, pero mantuvimos varias discusiones sobre mercados financieros y estrategias de negocio. George estaba haciendo un gran negocio con sus actividades de intermediación centrados en la compra y venta pública de valores del petróleo y servicios públicos.

En 1975, George estaba buscando un ayudante que pudiera asistirlo con su negocio de valores y encargarse al mismo tiempo de lo que se llama "instituciones de segundo nivel" para otros productos de Bache, incluyendo bonos y otros valores de renta fija. Me ofreció un salario inicial de 15.000 dólares al año, que era aproximadamente un 50% más de lo que me pagaba el banco y la oportunidad de ganar más si tenía éxito. Ese año me uní a Bache como asistente de George. Recuerdo entrar a trabajar un día y ver a George tendido en el suelo hablando

por teléfono. Le pregunté qué le ocurría. Dijo que se había hecho daño en la espalda de nuevo. Así que le pregunté cómo le había sucedido. Él me dijo que había estado transportando unas grandes rocas desde el río de detrás de su casa hasta su casa. Resultó que tenía una lesión en la espalda y estaba lesionado regularmente. Cuando no era por llevar rocas, era por jugar al tenis o similares. Conseguí mi licencia SEC serie 7 poco después de incorporarme a la empresa, lo que me autorizaba a vender valores de por vida.

George estaba haciendo muchísimo dinero con sus ventas de títulos institucionales. Era muy, muy bueno en lo que hacía. Dejé Bache alrededor de un año después de que yo llegara, al conseguir un trato mucho mejor con Shearson. Me quedé en Bache en Hartford, donde ahora ganaba comisiones completas de todos los clientes por cualquier negocio que hacía. En mi primer mes, gané 5000 dólares, lo que para mí era una cantidad importante. Era 1976 y la vida me sonreía. Y entonces me llegó otra oferta de trabajo.

Jay Pomerenze me ofreció un trabajo en Wall Street, en Bankers Trust Co., como Vicepresidente Adjunto de Ventas y Contratación de valores GNMA. Jay era el corredor de GNMA en BANKERS. Lo conocía de cuando yo trabajaba en la caja de ahorros de Manchester. Mi primer contacto en Bankers fue Bill Lovern, quien me presentó a Jay en los tiempos en que estuve interesándome por los GNMA. Lo más inolvidable de mi primer viaje a Wall Street fue el almuerzo en Kabuki donde Bill me llevó a comer algo nuevo llamado "sushi". Bill dejó BANKERS y se fue a trabajar a Weeden mientras yo aun estaba en Bache, y había estado en contacto con Jay.

Jay dijo que el sueldo era de 30.000 dólares al año. Le dije que yo estaba ganando 60.000 donde estaba ahora (5.000 dólares el primer mes x 12 = 60.000 dólares). Dijo que hablaría con los jefes y volvió con una oferta de 45.000. Acepté.

Me mudé de Hartford, Connecticut, donde había estado pagando 125 dólares al mes, a la ciudad de Nueva York, donde mi piso de un único dormitorio costaba 525 dólares al mes. Los impuestos federales eran del 50% y, en la ciudad de Nueva York, los impuestos estatales y locales se llevaban aproximadamente otro 20%. Estaba llevándome a casa sólo unos 350 dólares netos a la semana de un sueldo bruto de cerca de 900 dólares. Después de pagar el alquiler, estaba más o menos igual que cuando trabaja en la caja de ahorros.

En Bankers, Jay y yo fuimos pioneros en el uso de una variedad de nuevos productos derivados. Estos productos financieros estaban siendo introducidos en ese momento en los mercados de futuros de Chicago y Nueva York. Incluían los nuevos contratos del mercado de futuros, los diversos tipos de opciones y valores regulares comercializados con fechas de entrega futuras.

También recuerdo los debates de esos días que marcaron mi comprensión de las operaciones monetarias. En algún momento, mientras yo estaba en Bankers, la Fed elevó la tasa de descuento. Nuestro gerente de comercio, Alan Rogers, dijo que esperaba que la Fed no diese dinero a los bancos. Afirmó que la oferta monetaria era demasiado alta y que la Fed tenía que retirar parte de la oferta monetaria. Pensé en ello por un momento y le dije que la Fed tenía que suministrar el dinero, ya que no podía venir de ninguna otra parte. El sistema bancario era sólo una cuenta T con activos y pasivos y no se pueden quitar simplemente los activos. Entonces, él me dijo: “Bueno, hay 300 mil millones dando vueltas por Europa y podrían usar algo de eso”.

Le contesté que esas eran también todas cuentas T, por lo que no era una posibilidad contable. El caso es que yo debía de haber estado pensando en ello desde hacía tiempo, tal vez en conversaciones con Jay y otros, para haber sido capaz de utilizarlo con confianza en una discusión de relativamente alto nivel con el director del departamento de operaciones.

Bueno, Erich Heiniman, economista de Morgan Stanley, fue de la misma opinión que Alan y su opinión fue publicada en el Wall Street Journal. Mi futuro socio, Cliff Viner, un gestor de cartera de la mutua de seguros Phoenix de Hartford, me enseñó la editorial de Morgan Stanley en la que se argumentaba, en la línea de Alan, que esta vez la Fed no debería dar los fondos a los bancos. Le expliqué a Cliff cómo funcionaba y por qué la Fed necesariamente tenía que “darles” a los bancos los fondos. Cliff llamó a Morgan Stanley, quien le dio una respuesta ambigua. Le di a Cliff la respuesta a esa otra respuesta, volvió a llamarlos y entonces se retractaron de su posición. La Fed, por supuesto, inyectó las reservas al día siguiente al abrir los mercados. La alternativa hubieran sido descubiertos bancarios, que tienen un tipo de interés más alto que el tipo interbancario federal, pero que, de cualquier modo, son préstamos de la Fed que funcionan de manera algo distinta.

Hubo otros ejemplos. Recuerdo a Alan preguntándose de donde saldrían los 2 billones de dólares necesarios para comprar los pagarés del Tesoro a 2 años. Yo le respondí que es el mismo dinero del déficit el que usan para comprar los bonos del Tesoro. No sé cómo ni por qué vine a saber este tipo de cosas en aquellos tiempos, cuando nadie más parecía entenderlo, incluidos los miembros de la Fed y del Tesoro.

En 1978, uno de mis clientes, Colonial Mortgage, incumplió la obligación de comprar títulos GNMA que yo les había vendido. Cuando llegó el momento de pagar los valores, no tenían el dinero y el precio de los valores había bajado. Así que nuestro departamento de operaciones los vendió con pérdidas. Este incumplimiento se produjo poco después de que el departamento de crédito de Bankers Trust hubiese

enviado un equipo de inspección de crédito a visitar "Hipotecas Colonial" a establecer sus líneas de crédito tras un extenso análisis.

Como Vicepresidente Adjunto de Ventas y Trading, mis responsabilidades no incluían determinar la solvencia de mis clientes. De hecho, no se me permitía hacerlo. Ese era trabajo del departamento de crédito. Mi trabajo consistía en ayudar a Bankers Trust a ganar dinero usando las líneas de crédito que habían sido establecidas a tal efecto, después de un largo análisis.

A pesar de que yo no tenía nada que ver con el análisis de la solvencia de Colonial Mortgage, se me culpó por su incumplimiento. Allí vi de primera mano la burocracia empresarial en acción mientras los distintos responsables, entre ellos los del equipo de crédito que no había podido evaluar con precisión la solvencia crediticia de Colonial, competían por evitar cualquier responsabilidad. Nadie vino en mi defensa. Con eso lo he dicho todo sobre conocer de primera mano la estructura institucional en el trabajo.

Mientras tanto, yo estaba contribuyendo bastante a las ganancias generales del departamento de operaciones. Uno de febrero: Jay estaba de vacaciones y yo me puse a realizar las operaciones de bolsa. Ese año, febrero fue un mes de 28 y el fin de mes caía en fin de semana.

Los tipos de interés eran de cerca del 12% y yo sabía que los valores GNMA pagaban intereses sobre la base de un mes de 30 días, incluso cuando un mes sólo tenía 28 días. Así que empecé a realizar compras y ventas muy ajustadas. De hecho, ofrecí comprar o vender GNMA al mismo precio. Sin embargo, mi oferta (el precio al que iba a comprar) era para el viernes antes de fin de mes y mi precio de venta ofrecido era para el lunes después de finalizado el mes. Los dos días extra de interés que obtendría por comprar el viernes y vender el lunes al mismo precio significaban más de 500 dólares por cada millón de dólares de valor de los títulos.

Al ser conscientes de estos dos días extra de interés, nuestro equipo de ventas tenía las ofertas más altas de compra y las ofertas más bajas de venta de todas las empresas de Wall Street: hicimos un montón de operaciones y muchísimo dinero. Cuando los resultados de intermediación febrero se dieron a conocer en marzo, Alan Rodgers leyó con calma los resultados de cada trader. Para tener perspectiva, en aquel entonces, tener 1 millón al año de beneficio total para todo el departamento de trading se consideraba muy positivo. Alan anunció lo conseguido por cada trader individualmente: "bonos a 2 años - sube 10.000 dólares, bonos a diez años baja 5.000...".. Y luego dijo: "GNMA: sube 432.000 dólares, pero eso es solo mantenimiento". Resulta que estaba menospreciando el dinero que había ganado (por no hablar de la cuota de mercado obtenida), ya que lo había hecho sin asumir "riesgo real de mercado".

Cuando llegó el momento de las primas de éxito, los acontecimientos volvieron a cambiar a peor. Mi gerente de ventas, Rich Molère, dijo que yo no iba a recibir primas porque mi negocio se debía principalmente a valores GNMA, y Bankers Trust era una "agencia de compra venta de títulos del Gobierno". Le sugerí que echara un vistazo a las cuentas que tenía asignadas y así podría ayudarme a identificar algo de negocio con bonos del Estado. Miró la lista y se dio cuenta que todas las cuentas eran bancos hipotecarios y de ahorro y bancos de préstamo que solamente hacían negocios GNMA y ninguno de ellos hacía negocios con bonos. Así que me dijo que me daría algunas "cuentas de bonos" para ver lo que podía hacer.

La primera que me dio fue Chase Advisors, dirigida por Bill Burke, quien se convirtió en un buen amigo mío. Lo primero que hice fue organizar una "reunión de investigación" en la que los visité con Alan Lerner, nuestro economista jefe. Hicimos una presentación para su grupo que salió bien y, al día siguiente, Chase "nos recompensó" con un pedido de algunos pagarés del Tesoro a 2 años que nos proporcionaban un beneficio de unos 200 dólares como mucho. Rich me felicitó y me dijo que eso era lo que quería ver.

La otra cuenta era Larry Burke, de Oppenheimer. Era un operador agresivo de bonos del gobierno y empezamos haciendo un poco de negocio con bonos (no muy rentable, pero ciertamente muy activo) El problema era que nuestro departamento de operaciones no estaba preparado del todo para tratar con un corredor "de verdad", por lo que perdimos una gran cantidad de operaciones que otra empresa más preparada hubiera hecho.

Más interesante fue el día en que Larry me llamó y me dijo que tenía que vender de inmediato cerca 10 millones en bonos a largo plazo. Yo sabía que nuestro operador de bonos a largo plazo, Paul Lagrande, no estaba en condiciones de hacer una oferta competitiva para un importe como ese. Sugerí a Larry que dejase que Paul lo hiciera lo mejor que pudiese y darle una pequeña comisión por ayudar a vender los bonos. Larry estuvo de acuerdo y le dije a Paul que tenía una orden de venta de bonos de Larry para que los vendiese lo mejor que pudiese y con un margen de beneficio de 1.500 dólares, independientemente de los precios que obtuviese.

Pues bien: Paul no lo captaba. Nunca había recibido una instrucción de venta de bonos similar. Se puso a la defensiva y dijo: "Hay una oferta 99 1/2 en la pantalla, pero no puedo pagar eso". Le dije que ya lo sabía y no le estaba pidiendo que comprase los bonos de Larry por adelantado. Le expliqué que sólo tenía que vender 10 millones de bonos a los corredores al mejor precio que pudiera conseguir. Tras un par de idas y vueltas, vendió los bonos a los corredores a un buen precio

y entonces me pregunto: “¿Y ahora qué hago? ¡No tengo los bonos!”, Le dije “Ahora compras los bonos de Larry a los precios a los que los vendiste menos 1500 dólares, que es tu beneficio”. Él rellenó los formularios de compra y fue todo sonrisas. Al igual que Larry: era una situación de “o ganas o ganas”. Y yo había demostrado a Rich que podía vender bonos del gobierno para Bankers Trust. También sabía que los 10 dólares que había ganado me valdrían para pagarme un café...

Afortunadamente, se estaba gestando otra buena oportunidad para mí. Buzz Newton, jefe del Departamento de Corporate Bond en William Blair and Company, en Chicago, me ofreció iniciar un departamento de arbitraje de renta fija como parte de su división de bonos corporativos. Buzz era uno de mis clientes en Bankers Trust y a pesar de que rara vez realizó alguna operación conmigo, le gustaban mis ideas y vio el valor de contratarme para ponerlas en práctica.

Le dije a Buzz que tenía un muy buen trabajo en Bankers Trust. Él me explicó que el puesto en Wm Blair and Company no tenía salario. En su lugar, mi paga sería el 30% de los beneficios netos que consiguiese. Poco tiempo después estaba en Chicago trabajando en Blair.

## **Chicago**

Mudarme a Chicago desde la ciudad de Nueva York fue como quitarse unos zapatos apretados. No te das cuenta de que aprietan hasta después de quitártelos. NYC podía tener 5 tintorerías en cada manzana y Chicago sólo una, pero sólo se necesita una. Era lo mismo con la gente. Chicago permite a la gente ser más agradable, más amable, sin dobleces. En Nueva York existe a menudo una agresividad sin propósito. Parecía una forma de vida en pelea continua comparado con Chicago.

Mientras estuve en Wm Blair, me hice con dos socios: Justin Adams, de la oficina de First Boston, Corp. de Nueva York y Cliff Viner de Phoenix Mutua en Hartford, Connecticut. Justin era un operador de GNMA en First Boston, donde trabajó con Larry Fink, quien después pasó a fundar Blackrock, que es probablemente la empresa de gestión de activos con más éxito en del mundo. Conocí a Justin cuando yo estaba trabajando en Bankers Trust. Cubría a Jay con la gestión de cartera de GNMA cuando estaba de vacaciones. Recuerdo que, en algún momento del mes de febrero, los bonos GNMA que pagaban  $8\frac{1}{4}\%$  con vencimiento en marzo estaban  $\frac{3}{4}$  de punto más caros que los de vencimiento en abril. Era muy tentador vender los vencimientos de entrega en marzo y al mismo tiempo comprar los vencimientos de entrega en abril, con la esperanza de que el margen se reduciría antes del momento de entregar los bonos que había vendido para entregar en marzo. El problema era que sólo quedaban unas semanas para que



el precio se "normalizase" y se corría el riesgo de que el margen se ampliara más y estaría obligado a cerrar mis posiciones con pérdidas. Mientras observa los márgenes, se me ocurrió calcular cuánto perdería si ponía esta operación en marcha y, en el peor caso, simplemente no pudiese entregar los bonos que había vendido anticipadamente de marzo y no cubría esa entrega hasta la entrega de bonos de abril. Resultó que la pérdida sería de sólo  $5/8$  de punto. Así que vendiendo en marzo y comprando en abril con un margen de  $3/4$ , en el peor de los casos perdería sólo  $8/5$  puntos, si no podía entregar durante todo el mes de marzo todavía tendría un  $1/8$  de punto de beneficio. Y había una gran probabilidad de que el margen se redujera algo antes de eso y el beneficio real sería mayor. Así que le propuse esta idea a Alan Rogers, el gerente comercial, y rechazó la idea, diciendo que "Bankers Trust no iba a hacer una posición sabiendo que no iba a entregar a tiempo". Traté de explicar que yo no pensaba que fracasaríamos y, de hecho, esperaba que los márgenes se redujeran antes debido a que la ganancia sería varias veces mayor. Además, no cumplir no era "ningún crimen", la contraparte de hecho, prefiere que usted no pueda entregar, ya que entonces no tendría que pagar por los bonos hasta que se le entregasen y ganaría unos altos tipos de interés sobre su dinero, mientras esperaban a que se realizase la entrega. De hecho, Jay y yo habíamos ganado cientos de miles de dólares debido a que mucha gente no realiza la entrega a tiempo. Alan no quería ni oír hablar de ello. Entonces llamé a Justin en el First Boston y le expliqué la operación, y por qué no se me permitía hacerlo. De inmediato puso varios cientos de millones de dólares del First Boston para realizar la operación y tuvo un muy buen mes proporcionando liquidez a inversores reales y márgenes más ajustadas para ellos también.

Conocía a Cliff de mi época en Bache, cuando trabajaba para George Weiss. Cliff trabajaba arriba, en el mismo edificio, gestionando 5 carteras de renta variable para la mutua Phoenix de Hartford. George conocía a Cliff y me puso a ayudarlo con los bonos. La primera idea que le di a Cliff fue un bono convertible UTC que se estaba vendiendo a sólo  $1/32$  por encima de su valor de conversión real. Cliff me dio una orden de compra a un precio igual a su valor de conversión, lo cual no ocurría nunca.

En Wm Blair éramos un equipo muy eficaz. Justin y yo trabajábamos en las estrategias de gestión de cartera mientras Cliff cubría el puñado de cuentas de las que obteníamos comisiones basadas en esas mismas ideas. Durante los siguientes cinco años, fuimos responsables de tal vez el 80% de las ganancias de Wm Blair, que aumentaron cada año que estuvimos allí. También hicimos ganar un montón de dinero a nuestros clientes.



Muchas de esas primeras ganancias vinieron de arbitrar los contratos de futuros de reciente introducción - los mercados de efectivo. Fuimos de los primeros en comprender el concepto de opciones dentro de los diversos contratos de futuros. Por ponerle un ejemplo de lo que significa todo esto, cuando a principios de los 80 se anunció el nuevo contrato de futuros para pagarés del Tesoro, lo primero que hicimos fue intentar averiguar cuáles serían los precios correctos de los futuros contratos. El contrato de futuros era un conjunto de reglas que te indicaba los precios que usted pagaría si compraba un contrato de futuros, lo mantenía hasta que expiraba y entonces aceptaba cualquiera de los valores del Tesoro a 10 años disponibles. Y, así continua haciéndose en la actualidad: cada tres meses, el Tesoro de EE.UU. subastará miles de millones de pagares a 10 años del Tesoro. Conociendo el precio actual de los valores del Tesoro de EE.UU. a diez años disponibles, se podía calcular cuales deberían ser los precios para los nuevos contratos de futuros a 10 años del Tesoro.

Pero había otro elemento: los nuevos contratos de futuros tendrían fechas de vencimiento en marzo, junio, septiembre y diciembre, como todos los demás contratos de futuros. El primer contrato tenía vencimiento en marzo y el segundo tenía vencimiento en junio. Sin embargo, lo que era distinto en los vencimientos de marzo y junio era que el nuevo pagaré a 10 años se subastaría en mayo, por lo que obviamente no podría tener vencimiento en marzo, antes de su emisión, si no que tendría vencimiento en junio. Además, en ese momento, cada nuevo bono a 10 años que el Tesoro de EE.UU. subastaba tenía un rendimiento más alto que los antiguos valores del Tesoro. Esto significa que cabía esperar que el contrato de junio tuviera un precio más bajo que el contrato de marzo, debido a que el nuevo bono del Tesoro a subastar en mayo, "más barato", afectaría a los contratos de futuros de junio, pero no al contrato de futuros de marzo.

Aproximadamente una semana antes de la apertura del contrato, la CBT (Chicago Board of Trade) llevó a cabo "sesiones prácticas de trading" para los corredores. Solicité información acerca de cuáles serían los precios de los futuros para marzo y junio para la sesión práctica. Resultó que el contrato de marzo se negociaba a 100 y el de junio 100 1/2. Calculamos que, con el contrato de marzo a 100, el de junio sólo valía 99 1/2. Parece que los corredores que hacían la práctica no se daban cuenta de que los nuevos bonos a 10 años que serían subastados en junio bajarían el valor del contrato de junio, pero no el del contrato de marzo, que reflejaba el valor actual del pagare a 10 años.

Con la apertura del nuevo contrato en pocos días, empezamos a debatir a qué corredor recurrir. Aproximadamente en ese momento, recibimos una llamada de un tal Vince Ciaglia, quien trabajaba en una

empresa llamada Stotler. Hasta esa llamada, nunca habíamos hecho muchos negocios con Vince. Vince empezó por preguntarme qué margen pensaba yo que tendría la emisión de marzo/junio. No estaba seguro, y empezó a preguntar qué pensábamos nosotros de cómo el nuevo pagare a 10 años del Tesoro con vencimiento en junio afectaría a los márgenes. Le dije que estábamos meditando sobre ello, igual que él y le pregunté si quería nuestro negocio para esta operación a cambio de trabajar en exclusiva para nosotros. Él estuvo de acuerdo. La siguiente discusión con Vince fue sobre qué intermediario por cuenta ajena utilizaríamos (el intermediario por cuenta ajena era la persona que trabajaba en el parqué de la bolsa realizando la compra y venta real en lo que se llamaba "el parqué de futuros" antes de que existiera la contratación electrónica) para que, cuando se introdujese nuestro pedido, el intermediario no asustara a los demás operadores. Vince tenía al corredor ideal, llamado Les. Les era un agente que trabajaba tanto en el parqué como fuera de él y la última vez que estuvo en el parqué de bonos hizo el pedido al revés y luego tuvo que volver a entrar y cambiarlo todo para subsanar su error.

Cuando el mercado de futuros a 10 años inició su actividad, el 3 de mayo de 1982, las primeras compras colocaban a junio aproximadamente un 1/8% por encima de marzo.

No tanto como esperábamos, pero aún muy lejos de ser el 1/2% menor que marzo, que era para nosotros el valor justo. Así que enviamos a Les al parqué a comprar 5000 contratos de marzo y vender 5000 contratos de junio con un margen del 1/8%. Cada contrato representaba 100.000 dólares en bonos del Tesoro, por lo que se trataba de un pedido de 500.000 dólares. En aquel entonces, una posición como esa podía ser asumida "de manera segura" con menos de 5 millones de dólares de capital disponible.

Les entró en el parqué y salió unos minutos más tarde, informándonos de que había realizado las 5000 operaciones a nuestro precio. Parece ser que los otros corredores pensaban que estaba cometiendo otro error. Suponían que estaba vendiendo marzo y comprando junio, basándose en lo que ellos pensaban debían ser los precios de la práctica de trading. Así que, pensando que estaban volviendo a hacer dinero fácil, satisficieron el pedido de sus propias cuentas de trading y luego esperaron a que descubriese su error y volviese al parqué para tratar de deshacer lo que había hecho y apuntarse otra derrota. Diez minutos más tarde, cuando Les todavía no había regresado, sospecharon lo peor -que no iba a volver- y comenzaron a sudar para cubrir sus posiciones lo mejor posible. No sé lo que ocurrió después, a excepción de que en las siguientes semanas ganamos casi 3 millones de dólares (cuando eso era un montón de dinero) dado que el margen de la operación marzo/

junio fue el que nosotros habíamos calculado como "valor razonable". Fue un muy buen mes para Wm Blair and Company.

Mirando hacia atrás, esos cinco años que pasé en William Blair en Chicago fueron mis años de formación (Ned Janotta, socio principal de Blair, sigue siendo una de las personas más astutas, honorables y agradables que uno pueda conocer, afortunadamente para mí, como ilustra este próximo episodio) Lo que podría haber sido un final poco ceremonioso resultó ser, en su lugar, el comienzo de los mejores momentos, tanto para Wm Blair and Company como para mí.

Fue a principios de 1980. Habíamos comprado Bonos del Tesoro de EE.UU a 30 años y vendimos la entrega de junio de los contratos de futuro de los bonos a 30 años, que se habían vuelto muy caros en relación con los precios que pagaban por los bonos entregables (la CBT había iniciado un contrato a 30 años varios años antes de que introdujese los futuros a 10 años en 1982). La evolución de los bonos y los futuros era tal que, si manteníamos los bonos hasta junio y luego los entregábamos, obteníamos un considerable beneficio. No conocíamos ninguna razón por la cual los diferenciales eran tan altos. Era como comprar huevos de un agricultor, venderlos a la tienda y obtener un gran beneficio. Sin embargo, poco después de que anotásemos esta operación en nuestros libros, el mercado cambió radicalmente por razones desconocidas y de pronto era posible realizar la misma operación a precios que representaban un beneficio aún mayor. Si bien esto es una buena noticia si uno tiene más "pólvora" que añadir a su posición, al mismo tiempo, la posición que teníamos en ese momento mostraba una sustancial pérdida de 1 millón de dólares. Permítame darle una analogía para tratar de explicar cómo funciona esto. Supongamos que le ofrecen un billete de 10 dólares gratis si usted se compromete a recogerlo en 30 días. Entonces, en los siguientes días, las cosas cambian y le ofrecen billete de 20 dólares si los recoge en 30 días. Suena bien, pero ahora su primer contrato, para recoger el billete de 10 dólares en 30 días representa en realidad una pérdida de 10 dólares, porque ¿por qué alguien va a querer su billete de 10 dólares, cuando en la actualidad están ofreciendo billetes de 20 dólares? Y si usted quisiera librarse de su obligación de conseguir gratis 10 dólares en 30 días, usted tendría que pagar a alguien 10 dólares, para que pudiera obtener los mismos 20 dólares que el otro tipo está ofreciendo. Y el verdadero problema es que, si usted decide quedarse con su contrato para conseguir un billete de 10 dólares gratis en 30 días, usted tiene que ofrecer ahora 10 dólares por el intercambio de modo que si usted tiene que liquidar su contrato no tenga que asumir la pérdida de 10 dólares.

Inmediatamente me senté con Ned, explicándole que la posición estaba pensada para tener un beneficio de un millón de dólares cuando

entregásemos los bonos en junio, pero que los precios habían cambiado, y nosotros tendríamos que efectuar una reposición de margen de un millón o bien cerrar la posición y tener una pérdida de un millón. Él preguntó qué sucedería si esperábamos hasta junio. Le expliqué que obtendríamos tanto el millón de beneficio contratado como un millón de margen. También le dije que no había ninguna garantía de que la posición no se movería aun más en nuestra contra, pero en cualquier caso para la fecha de entrega en junio tendríamos de nuevo todo el capital, más 1 millón.

Ned hizo la llamada, dijo que estaba de acuerdo con nuestro plan para permanecer en la posición y la reunión terminó. Otros departamentos de operaciones de Wall Street no fueron tan afortunados. Había historias de gerentes obligándoles a salir de sus posiciones inmediatamente con pérdidas sustanciales.

No mucho tiempo después de esa reunión, los precios del oro y la plata se derrumbaron, al igual que los futuros de los bonos del Tesoro que habíamos vendido en corto, recuperamos nuestro margen y se realizaron los beneficios esperados. Y también descubrimos lo que había sucedido entre bastidores. Los multimillonarios hermanos Hunt (cuando eso era un montón de dinero) habían estado comprando los mismos futuros del Tesoro que nosotros habíamos vendido en corto, con las ganancias que estaban haciendo de la compra de plata, haciendo que los precios se disparasen hasta casi 60 dólares/oz (hoy el precio de la plata aun está a menos de 20 dólares/oz). Eso es lo que había causado nuestra pérdida temporal de ajuste al valor del mercado. Y fue el colapso de los precios del oro y la plata lo que obligó a los hermanos Hunt a liquidar tanto sus posiciones de plata como sus posiciones en futuros y devolvió la rentabilidad a nuestro negocio. Lo que hizo todo esto más interesante fue la forma en que sucedió. Al parecer, los propietarios de COMEX, la bolsa de NY donde se negociaban los futuros de la plata, vendieron corto de sus cuentas personales cuando la plata supero los 50 dólares/oz, y luego aumentaron drásticamente los requisitos de margen para los Hunt, obligándoles a liquidar y perder miles de millones (restaurando nuestros beneficios) al caer el precio de la plata por debajo de 10 dólares/oz. Todo esto era perfectamente legal en aquel momento.

En 1982, Justin, Cliff y yo éramos conscientes de que el mercado era lo suficientemente grande como para que nosotros gestionásemos más capital sin perjudicar la rentabilidad de nuestros inversores. No tenía sentido hacer eso dentro de la estructura jurídica de una sociedad de intermediación como William Blair. Ned nos ayudó a recaudar más capital y mantener el negocio separado de William Blair. Formamos nuestra propia empresa, Illinois Income Investors (más tarde

acortamos el nombre a III), con Wm Blair and Company como uno de nuestros socios.

Illinois Income Investors se especializaba en arbitraje en renta fija, utilizando tanto valores reales como productos derivados relacionados, con una estrategia de mercado neutral a muy corto plazo. Eso significaba que prometíamos que no había riesgo sobre el tipo de interés, es decir, que los tipos subiesen o bajasen no afectaría al nivel de beneficios. Nosotros cobrábamos el 35% de los beneficios, pero no facturábamos gastos fijos de gestión.

Durante los siguientes quince años continuamos el éxito que habíamos tenido en William Blair & Company. Incluyendo el tiempo en Blair, fue una trayectoria de 20 años (de 1978 a 1997) con un solo mes de pérdidas, una caída de una décima de punto por ajuste de valor que se revirtió al mes siguiente, y sin pérdidas por operaciones que alguno de nosotros recuerde. III fue clasificada número uno en el mundo por margen ajustado al riesgo por Managed Account Reports durante 1997. Cuando me fui, Cliff Viner tomó el control de alrededor de tres mil quinientos millones en capital y treinta y cinco mil millones en activos. El problema con la Bolsa de futuros de Tokyo en 1996, junto con ciertas diferencias filosóficas que mantenía con un nuevo socio me hizo pensar que era un buen momento para tomar un descanso.

El nombre dado al contrato de futuros de septiembre de 1996 de JGBs (los bonos del gobierno japonés) a 10 años fue JBU6, que en algún momento iba a ser el título de este libro, antes de que se acuñase el término "fraude inocente". Esta vez, por alguna razón desconocida, el JBU6 (el contrato de futuros de septiembre) tenía, para mí, un precio erróneo. Pero esta vez era en la Bolsa de Tokio, esta vez era demasiado barato, esta vez había un gran mercado de swaps de tipos de interés y estábamos gestionando más de tres billones de dólares (que entonces era un montón de dinero). Poco a poco, durante los meses previos a septiembre, nosotros y nuestros clientes comenzamos a comprar JBU6 y a pagar el precio fijo para swaps en yenes a 7 ó 10 años. Sin entrar en mucho más detalle, es suficiente con entender que pagar una tasa fija en un swap era más o menos el equivalente a la venta de los bonos en corto. Así que estábamos utilizando el mercado de futuros baratos para comprar bonos y venderlos a lo que pensábamos que era un precio más alto a través del mercado de swaps de tipos de interés. La posición creció mucho, hasta cerca de 7.500 contratos, lo que representaba más de 7 mil millones de dólares de bonos. Entonces, nos dimos cuenta de que habíamos contratado hacernos cargo de más JGB baratos de los que el gobierno de Japón había emitido. Eso añadía una nueva dimensión. Si nos hacíamos cargo, la otra parte tendría que darnos algo, y si no disponían de bonos baratos se verían obligados a

entregarnos bonos más caros, lo que significaba mayores ganancias. Y, si la oferta del más caro se hubiese agotado, se verían obligados a entregarnos un bono todavía más caro.

Si bien esto parecía muy atractivo para nosotros, la persistente pregunta era por qué alguien estaría vendiéndonos los contratos de futuros a lo que parecía ser un precio muy bajo. Además, en este punto, los contratos de futuros de septiembre, también parecían baratos en comparación con los precios de futuros de diciembre '06 y marzo '07, por lo que también habíamos comprado los de septiembre y vendido los futuros de diciembre y marzo. Sin embargo, los futuros se mantuvieron baratos y seguimos comprando. Teníamos más de 14.000 contratos para III y para nuestros clientes AVM antes de la fecha de entrega, y los futuros todavía estaban baratos. ¡Asombroso! Hice que nuestro bróker en repos averiguase si los bonos que estábamos esperando estaban disponibles en préstamo. Me imaginaba que los concesionarios que nos habían vendido en corto quizás nos iban a entregar bonos prestados. Pero no, aún había bonos en préstamo – y prestados de forma relativamente barata. Así que pedimos prestado los bonos nosotros mismos para asegurarnos de que nadie trataba de entregarnos bonos prestados, no es que importara que lo hicieran, pero yo no quería aceptar más riesgos llegados a este punto.

El siguiente paso fue encontrar un distribuidor que pudiéramos utilizar para la recepción. Tenía la esperanza de encontrar uno que estuviese realizando esta misma operación y que podríamos aceptar la entrega combinada de las posiciones. Encontré a Craig Foster, de Credit Suisse en Tokio. Tenía cerca de 7.000 contratos y una operación similar. ¡Perfecto! Una última cosa, si tuviéramos que aceptar la entrega de lo que ahora era unos 20 billones de dólares de JGB (todavía mucho dinero), teníamos que pedir prestado el dinero para pagar por ellos. Craig llamó a Suiza y nos dio la buena nueva: tenía una línea de veinte mil millones de su oficina principal. Estábamos asegurados a prueba de balas.

Cuando llegó el día de la notificación, el día en que la otra parte tiene que decirte qué bonos te va a entregar, fuimos notificados de que la otra parte nos entregaría los bonos más baratos posibles. Muy bien, excepto que no había tantos. Consideramos la posibilidad de que, de alguna manera, hubiesen conseguido bonos adicionales del Banco de Japón que antes no existían. Entonces empezamos a recibir las llamadas pidiéndonos que les prestásemos los bonos que ellos nos tenían que entregar a nosotros y preguntando el precio que les cobraríamos. ¡Esto era una locura! Tenían que tener los bonos. Se habían comprometido a entregárnoslos, y el castigo por no cumplir era la absoluta expulsión del mercado de bonos en yens y multas de un importe desconocido

por parte del Banco de Japón por distorsionar su sistema financiero. Nosotros habíamos hecho todo correctamente, la compra de bonos japoneses a través de su mercado de futuros. A ellos les gusta que la gente compre sus bonos. Era la otra parte la que debía dar explicaciones. Ellos habían estado vendiendo miles de millones de bonos de Japón en corto y no tenían ni uno solo para entregar. El Banco de Japón dio algunas” bofetadas” debido a esto.

Bueno, les prestamos los bonos, pero a un precio. Como necesitábamos a los concesionarios para mantenernos en el negocio, les hicimos el favor a un precio de alrededor de la mitad de lo que probablemente nos habrían cobrado ellos si la situación hubiese sido a la inversa (tal vez mucho menos de la mitad).

Quizá deberíamos haber sido más duros con ellos, pero conseguimos cerca de 150 millones en ganancias y el record de haber gestionado la entrega de futuros más grande de todos los tiempos, la última vez que lo comprobé.

### ***La Epifanía italiana***

Ahora me remonto a principios de los años noventa para concluir este relato que conduce a los siete fraudes inocentes letales. Fue entonces cuando las circunstancias me llevaron a un nivel superior de comprensión del funcionamiento real de una moneda.

En aquel entonces, era el gobierno de Italia, en lugar de los Estados Unidos, el que se encontraba en crisis. El profesor Rudi Dornbusch, un economista académico influyente en el MIT, insistía en que Italia estaba al borde del impago debido a que su ratio de deuda respecto al PIB había superado el 110% y el tipo de interés de la lira era más alto que la tasa de crecimiento italiano.

Las cosas estaban tan mal que la deuda pública italiana denominada en liras pagaba aproximadamente un 2% más que el coste de los préstamos en liras de los bancos. El riesgo percibido de poseer bonos del gobierno italiano era tan alto que se podía comprar deuda pública italiana en torno al 14% y pedir prestadas las liras a los bancos para pagarla a sólo un 12% para la totalidad del plazo del bono de deuda pública. Era un regalo del 2% bruto para cualquier agencia de bonos como la mía, aparte de una sola cosa: el riesgo de impago por parte del gobierno italiano. Era dinero fácil de ganar, pero sólo si uno sabía con seguridad que el gobierno italiano no dejaría de pagar.

La posibilidad del ”regalo” ocupaba todos mis pensamientos. La recompensa por convertir esto en un margen libre de riesgo era inmensa. Así que comencé una lluvia de ideas con mis socios sobre el tema. Sabíamos que ninguna nación había dejado de pagar la deuda en su



propia moneda cuando ésta no era legalmente convertible en oro o en ninguna otra cosa.

Hubo una época en que los países emitían bonos que eran convertibles en oro. Esa era, sin embargo, terminó definitivamente en 1971 cuando el presidente Nixon abandonó el patrón oro internacional (el mismo año obtuve mi licenciatura en la U- Conn) y entramos en la era de las monedas con tipos de cambio flotantes y no convertibles.

Mientras que algunas personas todavía piensan que el dólar está respaldado por el oro de Fort Knox, no es así. Si lleva un billete de 10 dólares al Departamento del Tesoro y pide que se lo cambien por oro, no se lo darán, ya que simplemente no están legalmente autorizados para hacerlo, incluso si quisieran. Le darán dos billetes de 5 dólares o 10 billetes de 1 dólar, pero olvídense de conseguir oro.

Históricamente, los impagos del gobierno sólo ocurrieron con patrones similares al patrón oro, tipos de cambio fijos, deuda en moneda extranjera, y deuda interna indexada. Pero ¿por qué ocurría así? La respuesta que se daba, por lo general, era que "siempre pueden imprimir el dinero". Razonable, pero no se producían impagos (un montón de inflación, pero no había impagos) y nadie "imprimió dinero" así que necesitaba una mejor razón antes de comprometer millones de los fondos de nuestros inversores.

Pocos días después, al hablar con nuestro analista de investigación Tom Shulke, lo comprendí. Le dije: "Tom, si compramos valores de la Reserva Federal o del Tesoro, funcionalmente no hay ninguna diferencia. Nosotros enviamos los fondos al mismo lugar (la Reserva Federal) y somos dueños de la misma cosa, un valor del Tesoro, que no es más que una cuenta en la Reserva Federal que paga intereses".

Así que, funcionalmente, tiene que ser todo lo mismo. Sin embargo, presumiblemente, el Tesoro vende bonos para financiar los gastos, mientras que cuando la Fed vende valores, es una "disminución de las reservas" para "compensar factores operativos" y gestionar el tipo de los fondos federales. Sin embargo, tienen que ser funcionalmente lo mismo: todo aquello no era más que una disminución de reservas glorificada.

Muchos de mis colegas, en el mundo de la gestión de los fondos de riesgo, estaban intrigados por el potencial de ganancias que podría existir en "el regalo" del 2% que el Gobierno de Italia nos ofrecía. Maurice Samuels, un administrador de cartera de Harvard Management, se puso manos a la obra, y nos concertó reuniones en Roma con funcionarios del gobierno italiano para discutir estos temas.

Maurice y yo tomamos rápidamente un avión con dirección a Roma. Poco después del aterrizaje, nos reuníamos con el Profesor Luigi Spaventa, un alto funcionario del Departamento del Tesoro del Gobierno



italiano (recuerdo decirle a Maurice que agachase la cabeza al entrar en la habitación, levantó la cabeza y se echó a reír. La altura de la habitación era tal vez de unos 6 metros. “Eso es para que en tiempo de los romanos pudieses entrar en esta habitación llevando una lanza”, respondió.) El profesor Spaventa estaba sentado detrás de un elegante escritorio. Llevaba un traje con chaleco, y fumaba una pipa curvada. La imagen del gran economista Inglés John Maynard Keynes, cuya obra estuvo en el núcleo de gran parte de las discusiones de política económica durante tantos años, me vino a la mente. El profesor Spaventa era italiano, pero hablaba inglés con un acento británico, fomentando la imagen keynesiana.

Después de intercambiar saludos, comencé con una pregunta que fue directa al centro de la razón de nuestro viaje. “Profesor Spaventa, esta es una pregunta retórica, pero ¿por qué Italia está emitiendo bonos del Tesoro? ¿Es para obtener liras para gastar, o es para evitar que la tasa interbancaria de la lira caiga a cero desde su tasa objetivo de 12%?” Me di cuenta de que el profesor Spaventa estaba desconcertado en un primer momento por las preguntas. Era probable que esperase que le preguntase cuando conseguiríamos que nos devolviesen la retención de impuestos. El Departamento del Tesoro italiano se retrasaba bastante en hacer sus pagos. Tenían sólo dos personas asignadas a la tarea de transferencia de los fondos retenidos a los tenedores extranjeros de bonos italianos, y uno de estos dos era una mujer de baja por maternidad.

El profesor Spaventa se tomó un minuto para ordenar sus ideas. Cuando respondió a mi pregunta, reveló una comprensión de las operaciones monetarias que raramente habíamos visto en los funcionarios de Tesorería de muchos países. “No” –contestó– “El tipo de interés interbancario sólo caerá un 1/2%, NO 0%, ya que pagamos 1/2% de interés en reservas”. Su perspicaz respuesta era todo lo que esperábamos. Aquí había un ministro de Hacienda, que realmente entendía las operaciones monetarias y la contabilización de las reservas (tenga en cuenta también que sólo recientemente la Reserva Federal de EE.UU ha permitido pagar intereses sobre las reservas como una herramienta para conseguir su objetivo de tasa de interés).

No dije nada, dándole más tiempo para considerar la pregunta. Unos segundos más tarde, se levantó de su asiento proclamando: “¡Sí! Y el Fondo Monetario Internacional nos está haciendo actuar de forma pro-cíclica” Mi pregunta había dado lugar a la comprensión de que el FMI estaba haciendo al Gobierno italiano ajustar su política económica debido a un riesgo de incumplimiento que no existía.

Nuestro encuentro, con una duración inicial de sólo veinte minutos, se prolongó durante dos horas. El buen profesor comenzó a llamar a sus

colegas de los despachos cercanos a unirse a nosotros para escuchar la buena noticia, y al instante el capuchino estaba fluyendo como agua. La nube negra del impago se había levantado. Este era el momento de celebrarlo.

Una semana más tarde, el Ministerio de Hacienda italiano emitió un anuncio en relación con todos los bonos del gobierno italiano -"No se tomarán medidas extraordinarias. Todos los pagos se harán a tiempo". Nosotros y nuestros clientes, nos dijeron más tarde, fuimos los mayores tenedores extranjeros de bonos denominados en liras italianas y logramos permanecer un buen par de años en esa posición.

Italia no realizó impago alguno, ni hubo nunca ningún riesgo de solvencia. La insolvencia no es un problema para las monedas no convertibles y tipos de cambio flotantes. Nosotros lo sabíamos, y ahora el gobierno italiano también lo entendió y era poco probable que "hiciese algo estúpido", como proclamar un impago cuando no había ninguna razón financiera real para hacerlo. En los siguientes años, nuestros fondos y nuestros felices clientes ganaron más de 100 millones con estas operaciones y es posible que también salvásemos al Gobierno italiano.

El conocimiento de cómo funcionan operativamente las monedas ha inspirado este libro y espero que pronto salve al mundo de sí mismo.

Mientras continuaba considerando las ramificaciones del hecho de que la solvencia del gobierno no es ningún problema, el debate sobre el déficit presupuestario EE.UU. estaba en su apogeo. Fue a principios de los 1990 y la recesión había impulsado el déficit hasta el 5% del PIB (los déficit son tradicionalmente expresados como un porcentaje del PIB al comparar una nación con otra, un año con otro, para tener en cuenta los distintos tamaños de economías).

El pesimismo y fatalidad estaban por todas partes. El presentador David Brinkley sugirió que el país tenía que declararse en quiebra y acabar de una vez. La popularidad de Ross Perot iba en aumento con su tema de responsabilidad fiscal. Perot se convirtió incluso en uno de los candidatos más populares de un tercer partido en la historia con su promesa de equilibrar el presupuesto (su creciente popularidad se vio interrumpida sólo cuando declaró que el Frente Nacional de Liberación de Vietnam estaba obstaculizando la boda de su hija en Texas).

Con esa nueva comprensión, yo era muy consciente de los riesgos para el bienestar de nuestro país. Sabía que cuanto mayor fuese el déficit federal, mejor se arreglaría la maltrecha economía, pero veía con impotencia cómo nuestros principales líderes y todos los medios de comunicación clamaban a favor de la responsabilidad fiscal (déficit más bajo) y prolongaban la agonía.

Fue entonces cuando empecé a concebir el trabajo académico que

se convertiría en Soft Currency Economics. Discutí todo ello con mi anterior jefe, Ned Janotta, en William Blair. Él me sugirió que hablara con Donald Rumsfeld (su compañero de cuarto de universidad, amigo cercano y socio de negocios), quien conocía personalmente a muchos de los principales economistas del país, para conseguir que se publicara. Poco después, me reuní con "Rummy" una hora durante el único hueco libre que tenía esa semana. Nos reunimos en la sala de vapor del Chicago Racquet Club y discutimos la política fiscal y monetaria. Él me envió a ver a Art Laffer, que asumió el proyecto y asignó a Marck McNary para actuar como co –autor e investigador y editar el manuscrito, que se completó en 1993.

Soft Currency Economics permanece a la cabeza de la lista de "Lecturas obligatorias" en [www.moslereconomics.com](http://www.moslereconomics.com) donde tengo un blog en activo. En él se describe el funcionamiento del sistema monetario, lo que ha ido mal y cómo la retórica del patrón oro ha sido trasladada a una moneda no convertible con tipo de cambio flotante, lo que está socavando la prosperidad nacional.



***TERCERA PARTE***

**Interés público**



Las funciones de gobierno son aquellas que mejor sirven a la comunidad al realizarse de forma colectiva. Incluyen: el ejército, el sistema judicial, las relaciones internacionales, la policía, la salud pública (y el control de enfermedades), la financiación pública de la educación, los pilares estratégicos, el manteniendo del sistema de pagos y la prevención de "carreras a la baja" entre los estados, incluyendo las normas medioambientales, regulatorias y judiciales.

Lo que ha hecho a la economía estadounidense ser la envidia del mundo ha sido que los trabajadores ganaban suficiente dinero para poder comprar la mayoría de los bienes y servicios que desean y están a la venta. Y lo que las empresas estadounidenses hacen es competir por su dinero con los bienes y servicios que ofrecen a la venta. Aquellas empresas que producen bienes y servicios deseados por los consumidores son a menudo recompensadas con grandes beneficios, mientras que aquellas que no lo hacen se quedan por el camino. La responsabilidad del gobierno federal es mantener los impuestos lo suficientemente bajos como para que la gente tenga el dinero suficiente para poder adquirir los bienes y servicios que prefieran de las empresas de su elección.

Hoy, por desgracia, estamos siendo groseramente sobregavados para el actual nivel de gasto público, como lo evidencia el alto nivel de desempleo y el gran exceso de capacidad productiva en general. Se expresa tanto a los trabajadores que ya no ganan lo suficiente para pagar sus hipotecas, las letras del coche y los gastos generales de sus hogares y no digamos para cualquier otro gasto extra.

Para combatir la actual crisis financiera y el colapso económico, recomiendo una serie de propuestas en las siguientes páginas.

### ***Una suspensión de los impuestos sobre las nóminas***

Recomiendo una suspensión inmediata de los impuestos de las nóminas, por lo que el Tesoro de los EE.UU. debe efectuar deducciones fiscales en todos los FICA, Medicare y otros recargos de la nómina a todos los empleados y empresarios. Esta propuesta aumentaría los ingresos de una pareja que gane 100.000 dólares al año en más de 650 dólares al mes, restableciendo su poder adquisitivo, lo que les permitiría hacer frente a sus pagos de hipoteca, a los gastos ordinarios e incluso hacer algunas compras. El aumento de la capacidad adquisitiva de la gente conduciría inmediatamente a un repunte de las ventas, lo que llevaría de inmediato a la creación de millones de puestos de trabajo para satisfacer el aumento de la demanda de bienes y servicios. Y que las personas sean capaces de hacer frente al pago de sus hipotecas y préstamos es exactamente lo que más necesita el sistema bancario para volver a sanearse rápidamente, lo que no necesita el sistema financiero es su

financiación a través de ayudas del gobierno, que solo los mantendrá cojeando, pues los préstamos continuarán siendo impagados. La única diferencia entre un buen y un mal préstamo es que el prestatario pueda o no hacer frente a su pago.

### ***Reparto de ingresos***

Mi segunda propuesta es dar a los gobiernos estatales de Estados Unidos una inmediata inyección, sin restricciones, de 150 mil millones partiendo de un cálculo per cápita (de unos 500 dólares per cápita). La mayoría de los estados están en una situación desesperada, ya que la recesión ha interrumpido sus fuentes habituales de ingresos. Repartir los fondos federales conforme a un sistema per cápita, sería justo para todos y no recompensaría el mal comportamiento específicamente. Esta distribución le daría a los estados el alivio inmediato necesario para mantener sus servicios esenciales. A medida que la economía se recupera, sus ingresos volverían a aumentar a los niveles previos a la recesión e incluso más.

### ***Servicio de empleo nacional***

Mi siguiente recomendación es financiar un servicio nacional de empleo que garantice un sueldo de 8 dólares para cualquier ciudadano que esté dispuesto y sea capaz de trabajar, y cuyos beneficios incluirían guardería, la cobertura médica federal actual y todos los demás beneficios estándar de cualquier empleado. Se trata de un paso decisivo para sostener el crecimiento y fomentar la estabilidad de precios. Esto proporcionaría una transición del desempleo al empleo en el sector privado. Las empresas tienden a resistirse a la contratación de los desempleados, y sobre todo de los desempleados de larga duración. Este servicio nacional de empleo proporcionaría una transición del desempleo al empleo, y cuando la economía se recupera (debido a mis primeras dos propuestas), las empresas contratarían a partir de este grupo para satisfacer sus necesidades de más trabajadores.

### ***Cobertura sanitaria universal***

Mi propuesta en relación con la sanidad es proporcionar a todos los mayores de 18 años una cuenta bancaria que tendría, tal vez, 5.000 dólares, para ser utilizados con fines médicos. 1.000 dólares serían para medidas preventivas y 4000 para el resto de gastos médicos. Al final de cada año, los fondos no utilizados de los 4.000 se pagarían a esa persona como un "reembolso en efectivo". Cualquier gasto por encima



de 5.000 dólares estaría cubierto por una forma de Medicare. No existirían restricciones en la compra de seguros privados.

Esta propuesta supondría una atención sanitaria universal, maximizaría la elección, emplearía a las fuerzas competitivas del mercado para minimizar los costes, liberaría tiempo que el médico usaba previamente en discusiones con las compañías de seguros, premiaría "el buen comportamiento" y reduciría la participación de la compañía de seguros. Esto reduciría en gran medida las exigencias sobre el sistema médico, aumentaría sustancialmente la oferta de tiempo disponible médico /paciente y aseguraría que todos los estadounidenses tuviesen garantizado el acceso a la salud. Para garantizar que se toman las medidas preventivas, la bonificación de fin de año podría depender, por ejemplo, de que el individuo realice un chequeo anual para conseguir su bonificación de 4000 dólares. Y a pesar de que sería financiado por el gobierno federal, podría ser administrado por los estados, que también podrían establecer sus normas y requisitos.

No existe una escuela de pensamiento económico que sugiera que el cuidado de la salud debe ser lo que se llama un coste "marginal de producción" que significa que es malo para la economía y para todo nuestro nivel de vida que las empresas tengan que pagar por la sanidad. Esta propuesta elimina ese problema para la economía estadounidense de una manera que proporcionaría atención médica para todos, ahorraría costes reales, pondría los incentivos adecuados, promovería la elección y guiaría a las fuerzas competitivas a trabajar en favor del interés público.

### ***Propuestas para el Sistema Monetario***

En primer lugar, la Reserva Federal debería prestar de inmediato y sin necesidad de garantía a todos los bancos miembros, en lugar de exigir garantías adicionales por sus préstamos. Exigir garantías es a la vez redundante y obstructivo. Es redundante debido a que los bancos miembros ya pueden establecer depósitos garantizados por el gobierno y emitir valores asegurados por el gobierno en cantidades ilimitadas sin comprometer garantías específicas que aseguren los préstamos. A cambio, los bancos están sujetos a una estricta regulación gubernamental respecto a lo que pueden hacer con los fondos que obtengan y el gobierno examina y supervisa constantemente la totalidad de sus bancos miembros para garantizar el cumplimiento. Dado que el gobierno ya garantiza los depósitos bancarios y se asegura de que sólo los bancos solventes siguen funcionando, el gobierno no estaría aceptando ningún riesgo adicional al permitir que la Reserva Federal prestase a sus bancos miembros sin necesidad de garantía. Con la Reserva

Federal prestando sin garantía a sus bancos miembros, la liquidez se normalizaría y ya no sería un factor que contribuyese a la actual crisis financiera o a cualquier crisis financiera futura.

En segundo lugar, el gobierno también debe eliminar el límite de 250.000 dólares asegurados en los depósitos bancarios, así como eliminar los reglamentos que regulan la liquidez bancaria, permitiendo al mismo tiempo a la Reserva Federal prestar sin garantía a los bancos miembros. La Reserva Federal debería bajar la tasa de descuento a los fondos federales (y, como indique anteriormente, retirar los requisitos de garantía actuales). La noción de una tasa " sancionadora" es inaplicable con la moneda no convertible y la política de tipo de cambio flotante.

En tercer lugar, un mercado interbancario no sirve a ningún propósito público. Puede ser eliminado. La Reserva Federal podría ofrecer préstamos a los bancos miembros por un máximo de 6 meses, a través del FOMC (Federal Comité de Mercado Abierto, la asamblea de funcionarios de la Fed que conoce y vota sobre la política monetaria) estableciendo la estructura temporal de las tasas en sus reuniones regulares. Esto también podría reemplazar a muchos de los demás servicios de préstamo con los que el FOMC ha estado experimentando.

En cuarto lugar, hacer que el Tesoro financie directamente la deuda del FHLB (Federal Home Loan Bank) y del FNMA (Federal National Mortgage Association), organismo federal de vivienda de los EE. Esto reduciría sus costes de financiación, y este ahorro pasaría directamente a los compradores de vivienda cualificados. No hay ninguna razón en pasar a los inversores el exceso de los costes de financiación actualmente pagados por las agencias federales de vivienda cuando tienen el apoyo y el crédito del gobierno de los EE.UU.

En quinto lugar, hacer que la FNMA y la FHLB "mantengan" cualquier hipoteca que hagan, y por lo tanto eliminar esa porción del mercado secundario de hipotecas. Si existe Financiación del Tesoro, los mercados secundarios carecen de razón de ser.

En sexto lugar, aumentar y hacer cumplir enérgicamente las sanciones al fraude hipotecario a las agencias federales.

### ***Reservas estratégicas***

Cuando las familias viven en granjas remotas, por ejemplo, es de sentido común almacenar tal vez un año o más de alimentos para paliar la pérdida de cosechas y otras posibles interrupciones del suministro de alimentos. Sin embargo, las familias que viven en las ciudades, debido a razones prácticas, sólo ahorran dólares EE.UU. Desafortunadamente, en el caso de escasez de alimentos y otros suministros estratégicos,

el dinero de las cuentas bancarias, obviamente, no paliaría la situación. Por lo tanto, es una cuestión de interés público asegurar de que existan reservas estratégicas reales para el consumo de emergencia. Actualmente contamos con una reserva estratégica de petróleo. Esto debería ampliarse al almacenamiento de otros artículos de primera necesidad con la finalidad de consumo de emergencia. El objetivo no debe ser apoyar grupos de interés especial, sino para proporcionar al consumidor bienes y suministros de consumibles reales para los días de escasez.

Una propuesta de vivienda para la crisis financiera:

1) Si el dueño de una casa a punto de ser embargada quiere permanecer en la casa, lo notificaría al gobierno, que compraría el saldo de la hipoteca restante de la casa durante la venta por ejecución hipotecaria a un precio menor o al valor de mercado.

2) El gobierno alquilaría la casa al antiguo propietario a un alquiler de mercado justo.

3) Después de dos años, la casa se pondría a la venta y el antiguo propietario /inquilino tendría el derecho de tanteo para comprarla. Si bien esto requiere de mucha participación directa del gobierno y de gasto, y si bien hay espacio para el fraude a muchos niveles, este es mejor que cualquiera de los planes propuestos en relación al interés público, que incluye:

- a) Mantener a las familias en sus hogares a través de alquileres asequibles;
- b) No interferir con el derecho contractual existente para contratos hipotecarios;
- c) Reducir al mínimo la interferencia del gobierno en los resultados para los poseedores de valores respaldados por hipotecas;
- d) Reducir al mínimo el problema de riesgo moral.

Con esta propuesta, se permitiría que el proceso de ejecución hipotecaria funcionase de acuerdo a la ley, por lo que no existiría incumplimientos de contratos. Y alquilar la vivienda al antiguo propietario a un precio de alquiler de mercado justo no es una subvención, como tampoco lo es la opción de recompra a un precio de mercado justo.

### ***Cómo todos podemos beneficiarnos del déficit comercial***

El déficit comercial actual es un reflejo de los deseos del resto del mundo por ahorrar los activos financieros de Estados Unidos. La única forma en que el sector exterior puede hacer esto es realizando exportaciones netas a los EE.UU. y manteniendo dólares como una forma de activos financieros en dólares (efectivo, valores, acciones, etc.). Así que

el déficit comercial no es una cuestión de que los EE.UU. dependan de los préstamos del exterior, como los expertos proclaman a diario, sino un caso de inversionistas extranjeros que desean mantener activos financieros de Estados Unidos. Para conseguir sus deseados ahorros, los extranjeros compiten vigorosamente en los mercados estadounidenses vendiendo a los precios más bajos posibles. Ellos llegan tan lejos como a forzar a la baja sus propios salarios y el consumo interno en su impulso por la "competitividad", todo a nuestro favor. Si pierden su deseo de mantener dólares, los gastarán aquí o no nos venderán sus productos, en cuyo caso esto significará una posición comercial equilibrada. Si bien este proceso podría significar un ajuste en los mercados de moneda extranjera, no provoca una crisis financiera de los EE.UU. El déficit comercial es una bendición para los EE.UU. No tiene por qué existir un "problema de puestos de trabajo" asociado a ello. Una apropiada política fiscal siempre tiene como resultado que los estadounidenses sigan teniendo suficiente poder adquisitivo para comprar tanto toda nuestra producción y todo lo que el sector exterior desee vendernos. La política fiscal correcta trabaja para optimizar nuestra producción, el empleo y el nivel de vida, cualquiera que sea el tamaño de la brecha comercial.

### ***Industrias de sector estratégico***

Nuestra industria del acero es un ejemplo de una industria nacional con importantes consideraciones de interés para la seguridad nacional. Por lo tanto, yo sugeriría que en vez de continuar con la tarifa general de aranceles al acero recientemente implementada, los contratistas de defensa deberían ser obligados a utilizar sólo el acero de producción nacional. Esto aseguraría una industria siderúrgica nacional capaz de satisfacer nuestras necesidades de defensa, los contratistas de defensa pagarían un poco más por el acero producido localmente, mientras que al mismo tiempo reduciría el precio del acero para uso no estratégico de uso general.

Usar un amortiguador del desempleo y dejar a los mercados que decidan el déficit óptimo

Optimizar el rendimiento, reduciendo sustancialmente el desempleo, promoviendo la estabilidad de los precios y el uso de las fuerzas del mercado para promover de inmediato un seguro de atención de salud a nivel nacional, el gobierno puede ofrecer un sueldo de 8 dólares por hora de trabajo a cualquier persona dispuesta y capaz de trabajar que incluya todos los beneficios federales de la atención sanitaria. Para ejecutar este programa, el gobierno podría informar primero a sus actuales organismos que cualquier persona contratada a 8 dólares por

hora” no contaría” para los gastos presupuestarios anuales. Además, estos organismos podrían anunciar su necesidad de empleados a 8 dólares por hora, a través de los empleados de la oficina de desempleo del gobierno local, donde cualquier persona dispuesta y capaz de trabajar podría ser enviada a disposición de cualquier oferta de empleo. Este trabajo incluiría beneficios completos, incluyendo la sanidad, vacaciones, etc. Estos empleos formarían un amortiguador nacional de reserva de trabajo en el sentido de que se esperaría que estos empleados serían propensos a ser contratados por el sector privado, cuando la economía mejorase. Como programa de reserva de estabilización, sería altamente anti-cíclico; anti-inflacionista en una recuperación, y anti-deflación en una recesión. Además, permitiría que el mercado determinase el déficit público, que se establecería automáticamente en un nivel cercano a “neutral”. Además de los beneficios directos de mayor producción de más trabajadores, el beneficio indirecto del pleno empleo sería también muy alto. Estos incluirían el aumento de la coherencia familiar, la reducción de la violencia doméstica, menos delincuencia y menores encarcelamientos. En particular, debería aumentar el empleo a las minorías y adolescentes de manera espectacular, lo que reduciría sustancialmente los actuales costosos niveles de desempleo.

### ***Tasas de interés y la política monetaria***

Es el reino de la Reserva Federal quien decide las tasas de interés de la nación. Veo todas las razones para mantener el tipo de interés “libre de riesgo” a un mínimo, y dejar que el mercado decida posteriormente los márgenes de crédito y que evalúe el riesgo.

Dado que los títulos públicos funcionan para apoyar las tasas de interés, y no para financiar el gasto, no son necesarios para la operatividad del gobierno. Por lo tanto, daría instrucciones al Tesoro para cesar de inmediato la emisión de títulos a más de 90 días. Esto serviría para bajar las tasas de interés a largo plazo y apoyar la inversión, incluida la vivienda. Tenga en cuenta, que las emisiones a largo plazo de las emisiones del Tesoro y su posterior compra por parte de la Fed, como se ha propuesto recientemente, es funcionalmente idéntico a la no emisión de dichos valores por el Tesoro en primer lugar.

También daría instrucciones a la Reserva Federal para mantener un tipo de interés tipo Japón del 0%. Esto no es inflacionario ni es causa de la depreciación de la moneda, como Japón ha demostrado durante más de 10 años. Recuerde, por cada dólar prestado por el sistema bancario, hay un dólar ahorrado. Por lo tanto, el cambio de las tasas de interés desplaza ingresos de un grupo a otro. El efecto neto de los ingresos es cero. Además, el sector no gubernamental es un tenedor neto de títulos

públicos, lo que significa que hay muchos más dólares ahorrados que prestados. Menores tasas de interés significan menor ingreso por intereses para el sector no gubernamental. Por lo tanto, sólo si la propensión del prestatario al consumo es sustancialmente mayor que la de los ahorradores hará que el efecto de los tipos de interés más bajos se conviertan en expansionistas de una manera no deseada. Y la historia ha demostrado que este no es nunca el caso. La bajada de los tipos de interés es un apoyo para la inversión a largo plazo, lo que fomenta la productividad y el crecimiento. Los altos tipos de interés libres de riesgo apoyan a los que viven del interés del capital (llamados rentistas), reduciendo así el tamaño de la fuerza de trabajo y en consecuencia reduciendo la producción nacional de bienes.

### ***El papel de los títulos públicos***

Está claro que los títulos públicos no son necesarios para “financiar” el gasto, el gasto no es más que el proceso de acreditar una cuenta bancaria privada en la Reserva Federal. Tampoco la venta de títulos públicos elimina la riqueza, como alguien cuando compra toma los fondos de su cuenta bancaria (que también es un activo financiero EE.UU.) para pagar por ellos, y recibe un bono del gobierno (que es también un activo financiero de EE.UU.). Su riqueza neta es la misma si usted tiene 1 millón en una cuenta bancaria o un título del Tesoro por valor de 1 millón. De hecho, un título del Tesoro funcionalmente no es más que un depósito a plazo en la Reserva Federal.

Hace casi 20 años, fue escrita *Soft Currency Economics* para revelar que la función de los títulos públicos era sostener las tasas de interés, y no para financiar gastos como es generalmente percibido. Esat examina detenidamente los débitos y créditos de contabilización de las reservas, incluyendo una explicación de cómo el gobierno, cuando la Fed y el Tesoro se consideran en conjunto, puede entenderse mejor como gastar primero, y luego ofrecer títulos a la venta.

El gasto del gobierno añade fondos a las cuentas de reserva de los bancos miembros del sistema monetario. Si los valores del gobierno no se ponen a la venta, no es que los cheques del gobierno no vayan a ser pagados, sino que las tasas de interés se mantendrían en el tipo de interés pagada en esos saldos de reserva.

En el mundo real, sabemos que esto debe ser verdad. Observe cómo funcionó Turquía durante más de una década - trillones de liras de gasto deficitario, metas de tipo de interés a menudo del 100%, la inflación casi al mismo nivel, la depreciación monetaria continua y ninguna confianza. Sin embargo, la financiación del gobierno en liras nunca fue un problema. Los cheques en liras del Gobierno siempre se pagaban.

Si hubieran confiado en los préstamos de los mercados para sostener el gasto, como la corriente principal presume que hicieron, habrían cerrado hace mucho tiempo. Lo mismo ocurrió con Japón – con una deuda gubernamental de más del 200% del PIB, un 7% de déficit anual, y una clasificación crediticia por debajo de Botswana, y sin embargo, los cheques en yenes del gobierno siempre se pagaron, y los fondos de valores del gobierno a 3 meses tienen un interés cercano al 0%. Una vez más, claramente, la financiación no es el imperativo.

Los EE.UU. son a menudo etiquetados como "el mayor deudor del mundo". Pero, ¿qué es lo que realmente debe? Por ejemplo, supongamos que el gobierno de EE.UU. compró un coche extranjero por \$ 50.000. El gobierno tiene el coche, y un no residente tiene una cuenta de banco con dólares EE.UU. con 50.000 en la misma y que refleja los 50.000 dólares que su banco tiene en su cuenta en la Reserva Federal que ha recibido por la venta del coche. El no residente ahora decide que en lugar de un depósito sin intereses, preferiría tener títulos del tesoro por valor de 50.000 dólares, que él compra del gobierno. En pocas palabras: el gobierno de EE.UU. tiene el coche y el no residente tiene los títulos por valor de 50.000 dólares del gobierno. Ahora ¿qué es lo que exactamente debe el gobierno de los EE.UU.? Cuando los 50.000 dólares en títulos venzan, todo lo que el gobierno ha prometido es reemplazar los títulos de Reserva Federal con un crédito de 50.000 dólares (más intereses) a una cuenta de reserva de un banco miembro en la Reserva Federal. Un activo financiero se cambia por otro. La Fed intercambia un activo financiero con interés (el título) por un activo sin intereses. Esa es TODA la obligación del gobierno de EE.UU. con respecto a sus valores. Es por eso que la deuda pendiente en una moneda emitida por el gobierno nunca es un problema de solvencia.

### ***Los niños, una inversión en lugar de un gasto***

Cualquier persona que se detiene a pensar en ello se dará cuenta de que nuestros niños son nuestra fundamental inversión real para el futuro. Debería ser obvio para todos que sin hijos, no quedara más vida humana dentro de 100 años. Sin embargo, en nuestra actual estructura institucional - los impuestos, otras leyes y los gastos en libros - han convertido a nuestros hijos en un gasto en lugar de una inversión. Además de otras situaciones que no nos gusta que sucedan, por ejemplo, deficiencias en la educación, el abandono y el abuso infantil y las altas tasas de aborto, podrían abordarse modificando los incentivos incorporados a nuestro sistema financiero.



## ***Interés Público***

Para mí, toda la política pública federal comienza y termina con el interés público. Comienzo con una breve lista de las funciones del gobierno, lo cual comprende lo que puede llamarse infraestructura pública, que en mi opinión sirve al interés público y debe ser provista en consecuencia.

Lo primero es la defensa. Es mi firme creencia de que sin adecuadas defensas militares, las democracias del mundo (una palabra que usare para la mayoría de las formas de gobiernos representativos) están en riesgo de invasión física y de dominación por naciones con dictaduras y otras formas similares de totalitarismo. Mientras las democracias tienden a defenderse, en el mundo actual, lo que ocurre a menudo es que son las dictaduras que las que atacan militarmente a otras naciones sin que exista una amenaza o provocación militar. Como ejemplos podemos citar a Pakistán amenazando a India, Corea del Norte amenazando no sólo a Corea del Sur, sino también a otros países de la región, Rusia apoyando a las acciones militares en contra de cualquier democracia occidental, Israel bajo la constante amenaza de ataque por todas las dictaduras de la región y los talibanes intentando tomar el control de Afganistán y desbaratar cualquier intento de establecer un gobierno representativo. Es evidente para mí que si las democracias occidentales decidieran abandonar todas las medidas de defensa de inmediato estarían sujetas a una invasión hostil en múltiples frentes. Por lo tanto, es de interés público crítico que se proporcione asignación de recursos reales a la defensa nacional. El siguiente paso consistiría en fijar los objetivos a nuestros esfuerzos en defensa. Hubo un tiempo en que esto incluía "la capacidad de librar una guerra prolongada en dos frentes" muy parecidos a los frentes de Europa y el Pacífico de la Segunda Guerra Mundial. Otros objetivos han incluido la capacidad de ataque en cualquier parte del mundo en un determinado número de horas con una fuerza de tamaño predeterminado, de mantener superioridad aérea y ser capaces de lanzar armas nucleares contra la Unión Soviética y otras naciones potencialmente hostiles que puedan dirigir armas nucleares contra los EE.UU. y, más recientemente, tener la capacidad de utilizar aviones no tripulados para asesinar individuos hostiles de forma remota en cualquier lugar del mundo.

Todos estos son objetivos militares. Algunos son objetivos de tipo general, otros son muy específicos. En los Estados Unidos, son en última instancia opciones políticas. Para mí esto significa que el presidente, como Comandante en Jefe, presente este tipo de objetivos militares de alto nivel al Congreso para su aprobación, y después trabajar para alcanzar esos objetivos proponiendo opciones militares más específicas para



lograr nuestros objetivos nacionales. El Presidente propone objetivos y lo que se necesita para lograr esos objetivos, y el Congreso revisa, discute y modifica los objetivos y las propuestas para lograr esos fines, y se dota de los recursos que deciden son necesarios para cumplir lo que mejor sirva a los objetivos militares de la nación.

La mayor parte de las democracias del mundo (y en particular los que cuentan con presencia militar de EE.UU.) han, sin embargo, llegado a depender de la presunción de que los EE.UU. en última instancia los defenderá. A menudo, aunque no siempre, esto está acordado a través de alianzas formales. Esta dependencia en el ejército de los EE.UU. ha dado lugar a que estas naciones no asignen lo que de otra forma sería una importante porción de su riqueza real a la defensa nacional. Una opción para hacer frente a este problema sería la de reunirse con las democracias del mundo y establecer lo que sería una "contribución justa" de estas naciones al esfuerzo de defensa de los EE.UU., y entonces ir tan lejos como para publicar un compromiso de "no defensa" para los que se negasen a aportar su parte justa de los bienes y servicios reales a la defensa común.

Una defensa de 'tamaño adecuado' tiene mucho que ver con las actuales necesidades de defensa, y nada que ver con los gastos totales de dólares necesarios para satisfacer las necesidades de defensa de la nación. Tampoco hace falta mencionar "¿cómo vamos a pagar por ello?", dado que los impuestos funcionan para regular la demanda agregada y no para aumentar los ingresos per se. La forma en que nosotros, la generación actual, siempre "pagamos por ello" a través de los recursos reales - bienes y servicios - que se asignamos a los militares que podrían haber permanecido en el sector privado para el consumo privado. Ese costo real incluye a todas las personas sirviendo en las fuerzas armadas que podrían haber estado trabajando y producido bienes y servicios en el sector privado para el consumo privado. Eso incluye todo, desde los trabajadores en las fábricas de coches a instructores de tenis, abogados, doctores, y los corredores de bolsa.

El "tamaño justo" y "tipo correcto" de la defensa pueden cambiar dramáticamente durante períodos de tiempo relativamente cortos. La capacidad de China de derribar satélites y los misiles nucleares iraníes de medio alcance que podrían amenazar a nuestra marina no son sino dos ejemplos de cómo el avance de la tecnología militar puede hacer obsoletas muy rápidamente tecnologías anteriores. Tanto los objetivos como las opciones deben estar en continua revisión, y no puede haber tregua en el avance de las nuevas tecnologías para hacer todo lo posible para permanecer en la vanguardia de la eficacia militar.

Hace unos 10 años yo estaba hablando del ejército con un miembro del Pentágono. Me decía que teníamos que aumentar el tamaño de las

fuerzas armadas. Le dije que lo deberíamos haber hecho hace 10 años (1990), cuando estábamos en una recesión con altas tasas de desempleo y con un exceso de capacidad productiva en general. En aquel entonces, con todo el exceso de capacidad, una reconstrucción del ejercicio no hubiera tomando tantos recursos productivos del sector privado, como lo haría durante un período de pleno empleo. Él respondió: "Sí, pero en aquel momento no nos lo podíamos permitir, la nación tenía un gran déficit presupuestario, mientras que hoy en día con un superávit presupuestario, nos lo podemos permitir". ¡Esto es completamente absurdo! El gobierno nunca tiene ni no tiene de dólares. La cantidad adecuada de gasto no tiene nada que ver con si el presupuesto tiene déficit o superávit. Ellos usan el sistema monetario que no proporciona información con toda su información.

### **¡La inflación!**

Sabemos, que el riesgo de incurrir en un déficit que es demasiado grande no es la insolvencia - el gobierno no puede ir a la quiebra -, pero el exceso de la demanda agregada (poder adquisitivo), puede ser inflacionario. Si bien esto es algo que nunca he visto en los EE.UU. en mis 60 años de vida, es teóricamente posible. Pero, esto sólo puede ocurrir si el gobierno no limita su gasto por los precios que está dispuesto a pagar, y, en cambio, está dispuesto a pagar precios cada vez más altos aún cuando su consumo haga que esos precios suban aun mas, como sería probablemente el caso.

Este es un buen momento para revisar lo que escribí por primera vez en el año 1992 para **Soft Currency Economics** y que se publicó en 1993.

### **Inflación vs Aumento de Precios**

En pocas palabras, la moneda en sí es un monopolio público, que significa que el nivel de precios es necesariamente una función de los precios pagados por el gobierno cuando gasta, y /o el interés exigido cuando presta. La última parte significa que si la Fed simplemente prestase sin límite y sin exigir garantías todos pediríamos dinero prestado como locos y haríamos que los precios subieran como la espuma. Por lo tanto, los activos bancarios deben ser regulados porque de lo contrario, con FDIC depósitos asegurados, los bancos podrían y probablemente pedirían prestado como locos para pagarse a sí mismos salarios ilimitados a costa de los contribuyentes. Y eso es más o menos lo que ocurrió en la crisis de S & L en la década de 1980, que también ayudo a impulsar el auge de Reagan hasta que fue descubierto. Al igual que el boom de las hipotecas de alto riesgo condujo a la expansión de la era Bush hasta que fue descubierto. Por lo que ahora, no hace falta ni que decir, que los activos de los bancos y los ratios de capital necesitan ser regulados.

Pero volvamos a la primera parte de la declaración -"el precio es una función de los precios pagados por el gobierno cuando gasta". ¿Qué quiere decir esto? Esto significa que, dado que la economía necesita el gasto del gobierno para obtener los dólares que necesita para pagar impuestos, el gobierno puede, como un ejercicio de lógica, decidir lo que quiere pagar por las cosas, y la economía no tiene más remedio que vender al gobierno en los precios fijados por el gobierno con el fin de obtener los dólares que necesita para pagar los impuestos, y ahorrar tantos activos financieros en dólares como quiera. Déjeme darle un ejemplo extremo de cómo funciona esto: Supongamos que el gobierno dice que no va a pagar un centavo más por nada este año de lo que había pagado el año pasado, y que en cualquier caso iba a dejar a los impuestos como estaban. Y entonces supongamos que este año todos los precios han subido. En ese caso, con su política de no pagar un centavo más por nada, el gobierno decidiría que el gasto iría desde 3,5 trillones el año pasado a 0. Eso dejaría al sector privado sin los miles de millones que necesita para pagar los impuestos. Para conseguir los fondos necesarios para pagar sus impuestos, los precios comenzarían a caer al ofrecer las personas sus bienes y servicios no vendidos a precios cada vez más bajos hasta que los precios regresarían a los niveles a los que el año anterior les compro el gobierno. Si bien esto es una manera completamente impracticable para impedir que los precios suban, en una economía de mercado, el gobierno sólo tendría que hacerlo con un precio, y dejar que las fuerzas del mercado ajusten todos los demás precios que reflejen los valores relativos. Históricamente, este tipo de medida se ha aplicado en las llamadas políticas de "regulación de existencias", y se realizaron principalmente con productos agrícolas, mediante las cuales el gobierno podía establecer los precios de compra y venta para el trigo. El estándar de oro es también un ejemplo de la política de regulación de existencias.

Los gobiernos actuales utilizan el desempleo de manera extra oficial como su política de regulación de existencias. La teoría es que el nivel de los precios, es en general, una función del nivel de desempleo, y la manera de controlar la inflación es a través de la tasa de empleo. El dilema es o tener un aumento del desempleo frente a tener inflación más alta. Decir que esta política es problemática es un eufemismo, pero nadie parece tener ninguna alternativa que sea digna de debate.

Toda la problemática inflación que he visto ha sido causada por el aumento de los precios energéticos, que comienza como una historia de valor relativo, pero enseguida se convierte en una historia de inflación. El mecanismo de "transito", de la forma en que yo lo veo, se produce porque el gobierno paga demasiado por lo que compra, incluyendo la indexación de los salarios al IPC (Índice de Precios al Consumidor), que

es como nosotros, como nación hemos elegido para definir la inflación. y cada vez que el gobierno paga más por lo mismo, esta redefiniendo su moneda a la baja.

Es como los padres de los niños que tienen que hacer sus deberes para ganar los cupones que necesitan para pagar el impuesto mensual a sus padres. ¿Cuál es el valor de los cupones? Si los padres pagasen un cupón por una hora de trabajo (y todo el trabajo fuese igualmente difícil e igualmente "desagradable"), entonces un cupón valdría una hora de mano de obra de un niño. Y si los niños se intercambiasen cupones ese es el valor que les darían. Supongamos ahora que los padres pagaron dos cupones por una hora de trabajo. En ese caso, cada cupón sólo tiene el valor de una media hora de trabajo. Al pagar el doble de cupones por la misma cantidad de trabajo, los padres hicieron que el valor de los cupones cayera a la mitad.

Pero lo que tenemos es un gobierno que no entiende sus propias operaciones monetarias, por lo que, en América, mandan los siete fraudes inocentes capitales. Nuestros líderes piensan que necesitan los impuestos para obtener los dólares que necesitan para gastar, y si no consiguen suficiente dinero con los impuestos tienen que pedir prestado a países como China y dejar que nuestros hijos paguen la cuenta. Ellos piensan que tienen que pagar los precios de mercado. Así que a partir de ahí la política se convierte en un no dejar que la economía progrese demasiado (que no se caliente demasiado), y en no dejar que el desempleo baje demasiado, o de lo contrario corremos el riesgo de una hiperinflación repentina como la República de Weimar en Alemania 100 años atrás. Triste pero cierto. Así que hoy, nos encontramos con una tasa de desempleo de casi el 20%, y si contamos a la gente que no pueden encontrar trabajo a tiempo completo, tal vez un tercio de nuestra capacidad de producción esta inactiva, y con un muy modesto crecimiento del PIB – que apenas es suficiente para evitar que suba el desempleo. Y nadie en Washington piensa que no es razonable que la Fed esté en guardia por la inflación y preparada a subir los impuestos para evitar el sobrecalentamiento (no es que las subidas de los impuestos hagan eso, pero eso es otra historia).

¿Y cuál es la teoría dominante sobre la inflación? Es llamada la "teoría de las expectativas". Para todos, excepto algunos de nosotros, la inflación es causada enteramente por el aumento de las expectativas de inflación. Funciona de esta manera: cuando la gente piensa que va a aparecer la inflación, exigen aumentos salariales y se apresuran a comprar cosas antes de que el precio suba. Y eso es lo que causa la inflación. Lo que se llama una "brecha de descenso de producción", que significa, para efectos prácticos, que la caída de la tasa de desempleo, es lo que causa que las expectativas de inflación aumenten. Y si los monopolios

extranjeros suben los precios del petróleo pueden hacer que las expectativas de inflación aumenten, al igual que lo puede hacer que la gente se asuste por tener déficits presupuestarios, o por que se asustan de que la Fed esta asustada. Así que el trabajo de la Fed respecto al control de la inflación se convierte en la gestión de las expectativas de inflación.

Es por eso por lo que en todos los discursos de la Fed hay una sección en la que se incide sobre la forma en que están trabajando arduamente para controlar la inflación, y lo importante que es para ello. Ellos también creen que la correcta dirección de la economía depende de las expectativas, por lo que siempre pronostican "modestos crecimientos" o mejor, lo que ellos creen que puede ayudar a provocar ese resultado. Y nunca van a pronosticar públicamente un colapso, porque creen que eso podría causar un colapso en sí mismo.

Así que para mí, nuestro mayor riesgo de inflación en este momento, como en la crisis de 1970, es el precio de la energía (en particular de la gasolina). La inflación vendrá a través del lado de los costos, a partir de una fijación de precios por parte de un grupo de productores, y no de las fuerzas del mercado o el exceso de demanda. En sentido estricto, es una historia de valor relativo y no una historia de la inflación, al menos al principio, que más tarde se convierte en una historia de inflación cuando los superiores costos de importación se abren paso a través de nuestra estructura de precios y con el gobierno haciendo más daño por su parte al pagar esos precios más elevados y por lo tanto redefiniendo, en el proceso, el valor de la moneda a la baja.



## ***OPINIONES***





*Una de las mentes más brillantes de las finanzas.*

**CNBC** (11/06/2010).

*Warren Mosler es uno de los más originales y preclaros participantes en los debates actuales sobre política económica.*

**James Galbraith.** Ex-director ejecutivo del Comité Conjunto de Economía del Congreso de los EEUU y profesor de la Universidad de Austin (Texas).

*Puedo decir sin duda alguna que Warren Mosler ha tenido el mayor y más profundo impacto en nuestra comprensión sobre los presupuestos gubernamentales y la moneda moderna que nadie que conozca, incluidos premios Nobel, gobernadores de bancos centrales, ministros de economía y todos los profesores de la universidades del Liga Ivy, (Harvard, Yale, Pennsylvania, Princeton, Columbia, Brown, Dartmouyh y Cornell). No es una exageración decir que estas ideas concernientes a la teoría económica y la política son responsables del más excitante y novedoso paradigma en la economía en los últimos 30 años –si no más - y que él, más que cualquier otra persona, ha inspirado a los economistas para que centren su atención en el mundo real de la política económica.*

**Dr. Matthew Forstater.** Profesor de Economía en la Universidad de Kansas City (Missouri).

*Warren es una de esas infrecuentes personas que comprenden el dinero y las finanzas y cómo funcionan realmente el Tesoro y la Reserva Federal. Recibe información de expertos del sector de todo el mundo.*

**William Black.** Profesor asociado en Economía y Derecho en la Universidad de Kansas City (Missouri).

*Él (Warren Mosler) representa una rara combinación: alguien que combina un conocimiento excepcional de las finanzas con la sabiduría y compasión requerida para proporcionarnos toda una serie de políticas que nos llevarán a un pleno empleo sostenible.*

**Marshall Auerback.** Analista de carteras globales en R.A.B. capital y miembro de Economista for Peace & Security.

*En este libro, Warren Mosler toma prestado el término fraude inocente de John Kenneth Galbraith e identifica siete de los mitos más dañinos y más ampliamente aceptados sobre la economía. Como Galbraith, Mosler elige la posibilidad de que los engaños no son intencionados, sino fruto de la ignorancia, la incomprensión o –más probablemente- resultado de la aplicación de un paradigma erróneo a la economía del mundo real. Por decirlo de una manera sencilla, muchas de las más peligrosas creencias sobre cómo*

*funciona la economía tendrían relevancia si los EE UU estuvieran bajo un patrón oro. Pero, obviamente, el dólar de EE UU no ha estado vinculado al oro desde el colapso del sistema de Bretton Woods.*

*Así pues ¿cuáles son los fraudes (quizás inocentes) capitales? El primero es que el presupuesto de un gobierno es similar al de una familia, es decir, que los gobiernos necesitan gravar con impuestos o pedir prestado antes de poder gastar. El segundo, que los déficits públicos de hoy son una carga para nuestros nietos. El tercero, incluso peor, que los déficits públicos absorben el ahorro privado. Cuarto, que la Seguridad Social ha prometido pensiones y sanidad que nunca podremos permitirnos. Quinto, que los déficits comerciales de los EE UU reducen el empleo e hipotecan peligrosamente a los americanos a los caprichos de los extranjeros, quienes pueden decidir cortar el suministro de préstamos que necesitamos. Sexto -y relacionado con el tercer fraude- que necesitamos ahorros para financiar la inversión (así pues, los déficits estatales llevan a menor inversión). Y finalmente, la creencia de que mayores déficits implican mayores impuestos en el futuro, añadiendo carga tributaria a los futuros contribuyentes. Mosler muestra que, sean o no inocentes, estas creencias son ciertamente erróneas. De nuevo: puede haber algún tipo de economía en la que sean más o menos ciertas. Por ejemplo, en una economía no monetaria, un granjero necesita guardar semilla de maíz para “invertir” en la cosecha del año siguiente. Bajo un patrón oro, un gobierno necesita gravar y/ o pedir prestado para asegurar que mantiene una paridad fija. Y así sucesivamente. Pero en el caso de una moneda no convertible (en el sentido de que el gobierno no promete convertirla a un tipo de cambio fijo con respecto a metales preciosos o moneda extranjera) ninguno de esos mitos se sostiene. Cada uno de ellos es un fraude. La mejor razón para leer este libro es la de estar seguro de que reconoces un fraude cuando lo oyes. Y en su conciso y claro estilo, Mosler te introducirá en el paradigma correcto para desenvolverte y comprender el mundo en el que vivimos realmente.*

**L.Randall Wray.** Profesor de Economía en la Universidad de Kansas City (Missouri), director de investigación en el Centro por el Pleno Empleo y la Estabilidad de Precios, Investigador Senior en el Levy Economic Institute, autor de *El papel del dinero hoy: la clave para el pleno empleo y la estabilidad de precios* y editor de *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*.





## Índice

---

<b>Prefació a la edición en inglés</b> .....	<b>9</b>
<b>Prefacio a la edición en castellano</b> .....	<b>13</b>
<b>Prólogo</b> .....	<b>19</b>
<b>Primera parte</b> .....	<b>23</b>
<i>Los siete fraudes letales inocentes de la política económica</i>	
<b>Segunda parte</b> .....	<b>67</b>
<i>La era de los descubrimientos</i>	
<b>Tercera parte</b> .....	<b>95</b>
<i>Interés público</i>	
<b>Opiniones</b> .....	<b>113</b>



**Los siete fraudes inocentes capitales de la política  
económica**

**Warren Mosler**

*Traducción de Cristina Sánchez Asensi y Florian Tebar*

**% attac**  
**españa**  
justicia económica global







