

CAPÍTULO 3

LA JAPONIZACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA¹

INTRODUCCIÓN

El tema de mi conferencia hoy es «La Japonización de la Unión Europea». Me gustaría partir con una observación que Hayek hace en su «Teoría pura del capital» (por cierto, acabamos de publicar una impecable edición española en Unión Editorial que recomiendo a todos ustedes). Dice Hayek, que el mejor test de un buen economista consiste en entender el principio de que *demand for commodities is not demand for labor*; este es para Hayek *the best test for a good economist*. Significa que es un error pensar, como muchos creen, que el simple incremento en la demanda de bienes de consumo da lugar a un incremento en el empleo. Quien piensa así no comprende los rudimentos más elementales de la teoría del capital que explican por qué esto no es así: el crecimiento de la demanda de bienes de consumo siempre va en detrimento del ahorro y de la demanda de bienes de inversión, y como la mayor parte del empleo radica en las etapas de inversión más alejadas del consumo, el simple incremento del consumo inmediato siempre va en detrimento del empleo dedicado a la inversión y, por tanto, del empleo neto.

Yo añadiría a este, mi propio test del buen economista: el test del profesor Huerta de Soto. El test clave para determinar si estamos ante

¹ Transcripción literal del texto de la Conferencia inaugural pronunciada en el XII Congreso de Economía Austriaca organizado por el Instituto Juan de Mariana y la Universidad Rey Juan Carlos que tuvo lugar en el campus de Vicálvaro de esta última los días 14 y 15 de mayo de 2019.

un buen economista de acuerdo con mi criterio (y sin que ello vaya en menoscabo del test de Hayek, que por otro lado está íntimamente relacionado con el mío) consiste en entender por qué es un grave error pensar que la inyección y la manipulación monetarias pueden dar lugar a la prosperidad económica. Es decir, el *best test of a good economist according to profesor Huerta de Soto* consiste en entender por qué la inyección y la manipulación monetaria nunca son el camino para una prosperidad económica sostenible.

Como es lógico, ni keynesianos ni monetaristas aprobarían ni mi examen ni el de Hayek y, por tanto, suspenderían y no pasarían al segundo curso. Por ejemplo, Keynes nunca entendió que se puede ganar dinero aunque no crezcan las ventas de bienes de consumo. Y es que el beneficio es ingreso menos coste. Y los ingresos pueden estar congelados y no crecer, pero si reduces los costes, puedes ganar dinero. ¿Y cómo se reducen los costes en el margen, en un entorno de normal crecimiento de la economía? Pues sustituyendo la mano de obra relativamente más cara por equipo capital, y ese equipo capital que va a sustituir la mano de obra en las etapas más próximas al consumo lo tiene que producir alguien y genera un volumen de empleo masivo: las máquinas nunca destruyen empleo, al contrario, lo crean y de manera masiva.

Y esto es algo que nunca entendió Keynes que, por lo tanto, habría suspendido tanto el examen de Hayek como el mío. Y lo mismo le habría pasado a uno de los personajes que, junto con Keynes, más daño ha hecho, no solo a nuestra disciplina, la Ciencia Económica, sino también a la sociedad sobre todo porque en su obra *A Monetary History of the United States*, defendió la idea de que la Gran Depresión de 1929 se produjo como consecuencia de que la Reserva Federal no inyectó la suficiente cantidad de dinero, es decir por no haber intervenido o manipulado lo suficiente la masa monetaria. Me refiero obviamente a Milton Friedman (hoy tan alabado por todos los banqueros centrales defensores de las políticas monetarias *ultra laxas*) y que tampoco habría aprobado mi *test* que consiste en entender que la inyección y manipulación monetaria nunca son el camino para la prosperidad económica sostenible.

La historia ilustra una y otra vez lo acertado de la pregunta esencial que planteamos, tanto Hayek como yo, para determinar si un economista de verdad sabe o no de economía. Por ejemplo, tenemos el caso de la afluencia masiva de metales preciosos que tuvo lugar en nuestro país después del descubrimiento de América y que, lejos

de generarnos prosperidad, motivó que España se convirtiera en un erial, en un verdadero desierto económico, y que no alcanzara la prosperidad económica de los países de nuestro entorno hasta muchos siglos después. En efecto, la llegada de oro impactó al alza los precios nominales, es decir, hundió el poder adquisitivo de la unidad monetaria en España. Esto hizo que dejaran de ser competitivos los productos españoles y que fuera mucho más barato comprar fuera, por lo que, con la misma rapidez que entraba el oro, salía de nuestras fronteras para pagar importaciones masivas. Y como resultado de este proceso los productos tradicionales de la península Ibérica dejaron de ser competitivos, sus productores se arruinaron y no les quedó más remedio que emigrar. Y recuerden las tres casi únicas posibilidades o salidas profesionales que quedaron en la España de entonces: «Iglesia, mar o Casa Real». Es decir, hacerse clérigo o meterse en un convento para vivir de las rentas; cruzar el Atlántico «para hacer fortuna» en América o servir al rey como soldado en Flandes. Todo esto explica el tradicional retraso económico de nuestro país, su atonía y subdesarrollo relativo durante siglos.

Otra ilustración histórica es la del surgimiento de la banca con reserva fraccionaria: otro intento, privado en un principio y luego ya en simbiosis con los bancos centrales y autoridades públicas después, para inyectar dinero creyendo que ello es bueno para la economía. Es decir, que la creación a partir de la nada de créditos sin respaldo de ahorro real es algo positivo y favorable, como ha sido defendido por infinidad de economistas, incluso de tanto renombre como Joseph Alois Schumpeter que, por tanto, tampoco aprobaría mi test y suspendería mi examen. Pero sobre la banca con reserva fraccionaria y sus efectos desestabilizadores sobre el sistema económico no vamos a hablar ahora: ya conocen ustedes el contenido de mi libro, *Dinero crédito bancario y ciclos económicos* y los argumentos esenciales desarrollados en él.

Finalmente, otra ilustración muy clara de la relevancia de nuestro test es la histórica reacción de manipulación e inyección monetaria que ha tenido lugar en el mundo con motivo y a partir de la Gran Recesión del año 2008 y que, además, alcanza su máxima expresión en lo que vamos a denominar enfermedad económica nipona o enfermedad de japonización económica. ¿En qué consiste este síndrome o enfermedad que hemos calificado de enfermedad económica nipona o japonesa? Veremos primeramente sus síntomas, para luego analizarlos a la luz teórica del enfoque analítico de la escuela austríaca. Des-

pués comentaremos hasta qué punto esta enfermedad es contagiosa y existe riesgo de contagio a otras áreas económicas concretamente a la de la Unión Europea. Pero antes de comenzar a analizar los síntomas de esta enfermedad veamos cuales son los antecedentes históricos inmediatos de la economía del Japón.

Antecedentes de la actual economía japonesa

Debemos remontarnos a los años sesenta, pero sobre todo a los setenta y comienzo de los ochenta del pasado siglo XX. Yo no sé si ustedes son conscientes (yo desde luego sí porque lo viví en primera persona durante mis estudios de dirección de empresas en la Universidad de Stanford) de como, durante esos años y aunque hoy parezca sorprendente, la economía japonesa era una de las más envidiadas y admiradas del mundo. En todas las escuelas de negocios se estudiaba con fruición el supuesto «milagro económico japonés». Se alababa y se llegaba incluso a adorar la cultura empresarial y económica japonesa que, de alguna manera, parecía que había sido capaz de alcanzar la cuadratura del círculo. Por un lado, una protección intensa al trabajador dentro de cada empresa, en un entorno cuasi familiar y a cambio de una lealtad recíproca y absoluta por parte de cada empleado. Todo ello en un entorno de constante innovación y crecimiento económico y continuo de las exportaciones. Es cierto que el modelo se basaba mucho en copiar las innovaciones y descubrimientos previamente introducidos en Estados Unidos y Europa, para luego lanzarlos al mercado a precios mucho más baratos y con un nivel al principio muy aceptable, y después incluso muy elevado, de calidad. Y sin embargo, este modelo idealizado, al que todos quisieron aproximarse durante esas décadas, era en gran medida un espejismo. Ocultaba que tanto la cultura como especialmente la economía japonesa eran (y siguen siendo) enormemente rígidas e intervencionistas, y que lo que durante esos años parecía una economía muy próspera y de gran estabilidad económica, en realidad se basaba en una burbuja inmensa de crecimiento artificial, manipulación monetaria y expansión crediticia. La burbuja se aglutinó sobre todo en torno al mercado inmobiliario, llegando a cotizarse incluso por centímetro cuadrado y en miles de yenes los precios de las zonas más valoradas de Tokyo y de otras ciudades importantes de Japón. Y en ese entorno de euforia o borrachera especulativa, los grandes grupos industriales japoneses (Zaibatsus) se convirtieron de facto en entidades financieras y especulativas, cuyas actividades secundarias en términos

relativos eran la fabricación de vehículos, de aparatos electrónicos, etc., etc. Pues bien, a comienzos de los años noventa, explota la burbuja japonesa en perfecta consonancia con lo indicado por nuestra teoría austriaca del ciclo económico. Para que se hagan una idea, el índice Nikkei de la bolsa de Japón, cayó de los treinta mil yenes a comienzos de los años noventa a doce mil yenes, diez años después. Y todavía hoy, casi treinta años después, aún no ha logrado recuperarse. Se produjo, por tanto, un derrumbamiento catastrófico de la bolsa, además de una serie de quiebras en cascada de grandes bancos e instituciones financieras. Lo importante que debemos analizar es cómo reaccionaron las autoridades económicas y financieras japonesas ante el estallido de la burbuja y el advenimiento de la crisis financiera. Pero previamente debemos recordar cuales son los cuatro posibles escenarios que pueden darse tras el estallido de una burbuja financiera de «exuberancia» irracional como esta del Japón que estamos analizando.

Los cuatro posibles escenarios que pueden darse tras una crisis financiera

Los cuatro escenarios que teóricamente pueden producirse cuando ha estallado una burbuja y surgen la inevitable crisis y recesión posteriores son los siguientes: en un primer lugar, puede ser que las autoridades monetarias y económicas se empeñen en seguir inyectando dinero en una huida ilimitada hacia adelante tendente a impedir el advenimiento de la recesión. Esto eventualmente daría lugar a una hiperinflación, como la que históricamente hemos conocido en determinados momentos: por ejemplo, la hiperinflación alemana posterior a la Primera Guerra Mundial, que prácticamente acabó con la destrucción de su sistema monetario e impulsó la llegada de Hitler al poder. Este primer escenario, es un escenario posible, e históricamente ha sucedido en diversas ocasiones, aunque no es el escenario acaecido ni en el último ciclo, ni en el caso japonés.

El segundo escenario, es el escenario justamente opuesto. Es un escenario en el que se produce un derrumbamiento total y absoluto del sistema bancario y financiero. Al desaparecer el sistema monetario, es preciso empezar evolutivamente desde cero a elegir el nuevo dinero que sustituya al dinero fiduciario previamente destruido y desaparecido. Este es otro escenario posible y catastrófico que tampoco ha sucedido históricamente en el último ciclo (ni en los anteriores pues los bancos centrales fueron precisamente creados para apoyar lo que sea necesario a los bancos privados antes de que suspendan pagos en cadena).

El tercer escenario es el escenario normalmente más común. Es aquel en el que, a atrancas y barrancas y a pesar de las manipulaciones monetarias más o menos tímidas o puntuales, retóricas o fácticas, la economía real termina reestructurándose y reajustándose a la nueva situación. Es decir, se despiden masivamente factores productivos de las líneas de inversión insostenibles y, en un entorno de relativa libertad empresa, los empresarios terminan recuperando de nuevo la confianza y empiezan a detectar nuevas líneas de negocio y proyectos de inversión sostenibles, iniciándose así, poco a poco, la recuperación. Es cierto que los seres humanos no aprenden y una vez que surge la recuperación sostenida los incentivos políticos e institucionales llevan a que tarde o temprano de nuevo se reinicie la expansión artificial de crédito que pondrá las semillas del ciclo ulterior, y así sucesivamente.

Este tercer escenario es el que con carácter más general ha acaecido en el mundo occidental, después de las diferentes crisis financieras y recesiones que lo han asolado. Y es el escenario que, por ejemplo, se ha hecho realidad en Estados Unidos tras el último ciclo de la economía norteamericana. Hay que tener en cuenta que la economía norteamericana fue el origen de la burbuja y tras la crisis la Reserva Federal inyectó una cantidad inmensa de dinero (y de hecho el *quantitative easing* junto con Japón fue protagonizado y dirigido por ellos). Sin embargo, la de Estados Unidos es una de las economías más flexibles del mundo. En efecto, si algo la caracteriza en términos relativos es su gran flexibilidad, su plena capacidad para despedir con rapidez factores de producción y reasignarlos nuevamente hacia otras inversiones sostenibles descubiertas por una empresarialidad muy libre, inquieta y creativa. De manera que a pesar de todas las agresiones sufridas de tipo monetario y el creciente intervencionismo de la economía norteamericana, finalmente esta una y otra vez se termina reestructurando y reiniciando una senda de recuperación sostenible. Es cierto que a veces la recuperación despega con mucho plomo en las alas, y de hecho la plena reestructuración de la economía norteamericana ni siquiera aún hoy se ha culminado, a la par que la normalización de la política monetaria no ha terminado de culminarse: como ya sabemos, a los bancos centrales les cuesta un mundo subir los tipos de interés y, sin embargo, siempre están buscando el menor pretexto para bajarlos. En este contexto se subieron los tipos de interés a largo plazo hasta el tres por ciento (nivel insuficiente, pues los intereses han de estar entorno al cuatro o al cinco por ciento cuando la inflación esperada es del dos por ciento). Y más recientemente, ante las presiones políti-

cas y so pretexto del incremento de las incertidumbres no solo se ha paralizado la normalización monetaria sino que se ha dado marcha atrás reduciéndose en un cuarto de punto los tipos de interés... Pero en todo caso la economía norteamericana, por ser una economía muy ágil sería un caso típico de recuperación que tarde o temprano termina haciéndose realidad.

Pero existe, finalmente, un cuarto escenario, y que es el que surge cuando el entorno económico, y en agudo contraste con el de Estados Unidos, es un entorno económico muy rígido y plagado de impuestos, intervencionismo y regulaciones. En este contexto de gran rigidez, y cuando las autoridades monetarias se empeñan en inyectar una gran cantidad de dinero es cuando inexorablemente se desencadena este síndrome que yo he calificado de enfermedad económica nipona o de japonización de la economía. Y es que este cóctel de gran rigidez institucional, elevados impuestos, mercados laborales muy regulados, junto con una creciente intervención estatal de la economía a todos los niveles, y una gran manipulación e inyección monetaria descontrolada, es precisamente lo que caracteriza a la economía de Japón y amenaza con extenderse a otras áreas económicas del mundo empezando por la Unión Europea.

En efecto, las autoridades japonesas reaccionaron al estallido de su burbuja con una política monetaria *ultra laxa*, en la que además se decidió proceder a un «roll over» continuo de créditos; es decir, a las empresas que no podían devolver sus créditos se les facilitaron nuevos préstamos para devolver los antiguos, y así sucesivamente, y todo ello respaldado e impulsado por el Banco Central de Japón. Y es que en Japón culturalmente no es aceptable que una empresa quiebre; culturalmente no se considera aceptable que los trabajadores puedan ser despedidos. Cada empresa es como la madre de una gran familia que debe de mantener a todos sus miembros colocados y seguros. Pero aunque oficialmente las cifras de desempleo sean muy bajas y aparentemente todo el mundo permanezca ocupado, debemos recordar las fotografías de esos grandes departamentos en múltiples empresas japonesas, con sus empleados durmiendo o sin hacer nada; oficialmente están ocupados, aunque obviamente el desempleo encubierto es tremendo, y la caída en términos de productividad y la pérdida continua de competitividad relativa es muy grande (especialmente frente a China, Corea y las otras economías emergentes del entorno asiático). Además se redujeron casi a cero los tipos de interés, y a todo ello el gobierno añadió una agresiva política fiscal que disparó el gasto público.

Pues bien, todo este «mix» de medidas de política económica es lo que genera este cuarto escenario que hemos denominado «de japonización», y al que dedicamos nuestra intervención de hoy. Y es que, en un entorno de gran rigidez institucional y económica, como es el caso de Japón, la manipulación monetaria masiva y el incremento descontrolado del gasto público lo que hacen es bloquear cualquier incentivo que pueda existir para que se reestructure de forma espontánea la economía, impidiendo que se trasladen los factores de producción, desde donde se encontraban erróneamente invertidos hacia otras líneas alternativas y sostenibles de inversión, que solo en un entorno de libertad, flexibilidad económica y confianza serían descubiertas por los empresarios. Fue así como Japón entró en un periodo de recesión y atonía económica indefinida que viene durando ya varias décadas y del que todavía no ha logrado salir.

La denominada Abenomics y los principales síntomas actuales del síndrome de japonización económica

Sería ocioso y aburrido analizar ahora todas las vicisitudes acaecidas a la economía del Japón en estas últimas décadas, pero nos vamos a centrar, y nos viene de perlas como ilustración, en el enésimo y último intento llevado a cabo para impulsar la economía del Japón y que se conoce como Abenomics. Se trata esta de una política económica de más de lo mismo y que se denomina Abenomics por haber sido patrocinada por el primer ministro de Japón, Shinzo Abe, que utilizó como principal brazo ejecutor de su fracasado intento al gobernador del Banco Central de Japón Haruhiko Kuroda.

¿En qué consistió la Abenomics? Como ya se ha dicho: en hacer más, mucho más, de lo mismo. Si hay algo que caracteriza a la política económica japonesa es que ha utilizado y llevado a la práctica y además, con una enorme ingenuidad y entusiasmo, todo el arsenal de recetas intervencionistas monetarias y fiscales recogidas en los manuales monetaristas y keynesianos, sin lograr nada. En el último capítulo del Abenomics el Banco Central de Japón reinicia una política monetaria, todavía más agresiva si cabe, completamente ya *ultra laxa*. De hecho las denominadas políticas monetarias no convencionales tienen su origen no en la Reserva Federal, sino, y a partir de marzo del 2011, precisamente en la actuación pionera de *quantitative easing* del Banco Central de Japón. Todo esto se combina con una dosis adicional, aún más grande y desproporcionada que las anteriores, de gasto público, con lo que se dispara el déficit

fiscal. Y a esta receta de más de lo mismo, es a lo que se han dedicado sus responsables para sacar a Japón de su letargo. Pues bien, salvo una efímera «mejora» económica que tuvo su origen en la depreciación del yen y que en un primer momento impulsó algo las exportaciones, enseguida volvió otra vez la atonía. En suma, no se logró nada, salvo hacer del Japón la economía más endeudada del mundo.

En efecto, la deuda pública del Japón es el 250% de su PIB. Se dice pronto, pero aquí en Europa estamos criticando a Portugal e Italia que tienen entre un 120 y un 135% de endeudamiento, o el 180% de Grecia. Es decir, casi la mitad del endeudamiento de Japón con un 250% de su PIB. Y en cuanto al déficit anual de las cuentas públicas japonesas, no es el tres por ciento establecido por ejemplo como límite en la Eurozona, ni siquiera el cuatro, ni el cinco; Japón tiene un seis por ciento de déficit anual en sus cuentas públicas y todo ello con un crecimiento económico casi plano. Es decir, nos encontramos ante una atonía económica evidente y con una inflación, de la que vamos a hablar después, muy reducida: los tipos de interés entorno a cero o incluso negativos, una inflación del uno por ciento y aparentemente «pleno» empleo (con un volumen muy grande de desempleo encubierto y pérdidas constantes de productividad y capacidad competitiva).

Utilizando un término militar: en Japón se ha gastado ya toda la munición intervencionista disponible y no solo no se ha logrado nada, sino que el resultado ha sido contraproducente y decepcionante. Se ha probado todo lo que podía probar y no se ha conseguido ningún objetivo palpable. Y ahora la pregunta clave es: ¿por qué no se ha logrado nada? Y la respuesta es clara: porque no se ha introducido, durante todas estas décadas, ninguna reforma estructural de liberalización económica, de liberalización del mercado de trabajo, de desregulación de un intervencionismo asfixiante a todos los niveles, de reducción impositiva generalizada, de saneamiento y equilibrio de las cuentas públicas, ni de reducción del gasto público.

Y siendo todo este resultado muy penoso, sin embargo el principal mensaje de mi intervención hoy es que, esta enfermedad japonesa, este síndrome de enfermedad nipona, puede fácilmente contagiarse y llegar a ser algo no exclusivo del Japón. Es decir, que este escenario de japonización puede llegar a afectar a cualquier otra economía en la que se den las mismas condiciones y se reaccione de la misma manera. A saber, un entorno muy rígido de falta de flexibilidad económica, en el que los empresarios no sean capaces de recuperar la necesaria confianza agobiados por la regulación, los impuestos, la intervención

y persecución del Estado y todo ello acompañado de una gran manipulación monetaria y fiscal. Siempre que se den estos dos condicionantes, rigidez institucional y manipulación monetaria y fiscal, se está dando, en términos médicos, el marco más adecuado para que se incube la infección de la enfermedad nipona que estamos comentando. Pero antes de analizar si existe el riesgo o de que esto suceda en el ámbito de la Unión Europea, vamos a hacer con carácter previo unas reflexiones desde el punto de vista analítico que nos permitan interpretar mejor lo que puede llegar a pasar (si es que no esta pasando ya). En concreto, ¿qué dice la teoría económica de la escuela austriaca sobre estos fenómenos relativos al síndrome nipón de enfermedad de japorización de la economía?

El análisis de la Escuela Austriaca sobre el síndrome de japorización económica

El gran mensaje, en términos muy resumidos, del instrumental analítico elaborado por los teóricos de la escuela austriaca es que la única manera de recuperar una prosperidad económica sostenible, después de una burbuja especulativa y de expansión crediticia (que ineludiblemente y como ya sabemos siempre termina con una crisis financiera y recesión económica) consiste en impulsar la liberalización económica y la libertad de empresa, a todos los niveles. No hay otra salida.

Esto exige que en aquellas economías más rígidas se lleve a cabo con carácter imprescindible una serie de determinadas reformas estructurales. Básicamente todas ellas son reformas «micro» y ninguna de ellas se refiere a manipulaciones «macro» monetarias y de gasto fiscal, que encarnan la gran tentación en la que siempre caen políticos y autoridades monetarias en entornos de gran rigidez institucional, crisis financiera y recesión económica. En concreto, ¿en qué consisten estas reformas micro que hay que impulsar? Básicamente, consisten en desregular de forma sistemática la economía; liberalizar los mercados y sobre todo el mercado laboral (clave en el caso de Japón y de la Unión Europea); reducir y sanear el sector y gasto público; reducir al máximo las subvenciones, reformando el «estado del bienestar» para devolver su responsabilidad a los ciudadanos; y reducir los impuestos que pesan como una losa sobre los agentes económicos y sobre todo los impuestos que giran sobre los beneficios empresariales y la acumulación de capital.

Hay que recordar que los beneficios son las señales que en el mercado guían a los empresarios en su continua búsqueda de inversiones

sostenibles. Y un sistema impositivo que recaiga sobre los beneficios equivale a emborronar las señales de tráfico que nos guían en el mercado y esto genera ineludiblemente un caos de cálculo económico y una mala asignación de los recursos escasos. Por su parte, los impuestos sobre el capital perjudican especialmente a los asalariados y, sobre todo, a los más vulnerables, pues su remuneración depende de su productividad, que a su vez es el resultado del volumen acumulado de capital bien invertido por trabajador. Por tanto, para impulsar el desarrollo económico y que crezcan los salarios es necesario que se acumule per cápita un volumen cada vez mayor de bienes de equipo bien invertidos. Si se persigue al capitalista y se grava el capital, se bloquea la acumulación de capital en detrimento de la productividad laboral y, en última instancia, de los salarios.

Todas las reformas mencionadas están orientadas a impulsar la eficiencia dinámica de nuestras economías y a facilitar un contexto en el que rápidamente se recupere la confianza empresarial y se puedan detectar los errores de inversión cometidos en la etapa de la burbuja y trasladar masivamente los factores de producción erróneamente invertidos hacia proyectos de inversión sostenibles. Y desde luego que estos nuevos proyectos de inversión sostenibles no los van a descubrir ni el Estado, ni los ministerios, ni sus funcionarios ni expertos, sino tan solo un ejército de empresarios motivados en un entorno donde hayan recobrado la confianza. Se requiere, por tanto, un entorno amigable (*friendly*) al mundo de la empresa y de la economía libre, en el que los impuestos sean reducidos y nunca expropiatorios y en el que a los empresarios les merezca la pena asumir la incertidumbre que supone la continua búsqueda y emprendimiento de proyectos de inversión rentables.

Ahora bien, ¿qué sucede si en vez de impulsar estas reformas estructurales no se lleva a cabo ninguna de ellas, la economía no sale de su rigidez y tan solo se reacciona, como hemos visto que sucedió en el caso de Japón, con una inyección masiva de oferta monetaria, reducción a cero de los tipos de interés e incremento del gasto público? En este caso se producen dos efectos muy importantes: en primer lugar, la política monetaria *ultra laxa* es auto frustrante, es decir, se frustra ella misma y, por lo tanto, no es capaz de lograr ninguno de los objetivos esperados (y ello por las razones que veremos enseguida). En segundo lugar, la política monetaria *ultra laxa* actúa como una verdadera droga que bloquea cualquier incentivo político e institucional que pudiera existir para iniciar, impulsar y culminar las reformas estructurales que se precisan. Estos son los dos efectos más importantes: la política mone-

taria *ultra laxa* se auto frustra y no logra sus objetivos y, por otro lado, casi automáticamente bloquea cualquier incentivo para hacer reformas estructurales en la buena dirección. Y esto, y como vamos a ver, nos toca ya muy de cerca a nosotros en Europa, especialmente si recordamos la política monetaria que ha llevado a cabo el Banco Central Europeo.

Son diversas las razones que explican por qué una política monetaria *ultra laxa* se auto frustra: en primer lugar, porque si prácticamente se fuerza la reducción a cero del tipo de interés el coste de oportunidad de mantener saldos de tesorería prácticamente se elimina. Es decir, en una economía normal en la que los tipos de interés están entre el 2 y el 4%, mantener dinero en efectivo tiene ese coste de oportunidad. Si no inviertes el dinero, estás dejando de percibir ese tipo de interés. Si resulta que el interés artificialmente se reduce a cero por los bancos centrales, el coste de mantener ese dinero en efectivo en el bolsillo es cero en términos de interés. Esto explica por qué a la política monetaria *ultra laxa* siempre le acompaña un crecimiento *pari passu* en la demanda de dinero. Es decir, la gente se guarda en su bolsillo gran parte del dinero inyectado. Sobre todo, si como sucede en nuestro entorno, no se llevan a cabo reformas estructurales, la economía se mantiene muy rígida y se consolida un alto grado de incertidumbre sobre lo que pasará en el futuro. Y es que una de las principales razones para mantener en efectivo saldos de tesorería es precisamente tener la posibilidad de poder hacer frente y reaccionar ante cualquier evento imprevisto que se produzca. Poder hacer frente a las incertidumbres del futuro es una de las principales razones por las que demandamos dinero. Y en esas circunstancias de gran incertidumbre y de economía rígida, muy intervenida, inundada de inyección monetaria y con coste de oportunidad cero de mantener saldos de tesorería, lo más sensato es, sin duda alguna, mantenerse en liquidez.

A esto hay que añadir que son mayoría los empresarios que todavía están escaldados y temerosos por lo que sucedió en la anterior crisis financiera y económica, en la que perdieron muchísimo, y constatan que la economía sigue estando muy intervenida, que prácticamente no se puede dar un paso sin pedir permiso a las autoridades, que todo son dificultades laborales y burocráticas, etc, etc. Y además son plenamente conscientes de que si, a pesar de todo, aciertan y tienen éxito, va a resultar que el Estado les va a quitar más de la mitad de los beneficios que ganen entre unos y otros impuestos (sociedades, renta y patrimonio). En estas circunstancias se comprende que la gran tentación de los empresarios sea no meterse en líos y tirar la toalla. («¡Que invierta su puta madre!»

como tan gráficamente se puede leer en la camiseta que idearon mis alumnos y distribuyen con tanto éxito en el campus de la universidad).

Hay que tener en cuenta que todas las acciones económicas son incrementales y que en el margen muchos miles de iniciativas que se hubieran tomado de búsqueda y emprendimiento de proyectos empresariales sostenibles en la buena dirección, no se toman ni se llevan a cabo. Y esto explica la diferencia que existe entre una economía que empieza a recuperarse de manera sostenible, aunque sea a trancas y barrancas, como es la de Estados Unidos o una economía que se mantiene indefinidamente en atonía o recesión como puede ser el caso de Japón.

Pero los bancos centrales nos venden la idea de que la solución está en inyectar masivamente dinero y reducir a cero los tipos de interés para que la banca conceda préstamos (viables eso sí) y la gente se anime a pedirlos. Y para que los bancos no se equivoquen y presten bien (no a quien no deben) se establecen todo tipo de cautelas, controles y nuevas regulaciones bancarias (Basilea I, II, III), más y más capital, etc. Y al final, ¿qué es lo que sucede? Pues que la banca no es capaz de prestar el dinero que prácticamente se le regala porque de manera agregada los empresarios de a pie siguen escaldados en un entorno de gran incertidumbre y desconfianza y, por tanto, devolviendo sus préstamos antiguos todavía a un ritmo más rápido que el de petición de nuevos créditos, por lo que se produce otro fenómeno adicional de contracción monetaria que bloquea, compensa y esteriliza en gran medida los efectos esperados de la inyección monetaria.

Por tanto, la inyección monetaria es auto frustrante, no consigue ninguno de sus objetivos, bloquea y paraliza la recuperación y nunca aumenta la prosperidad.

Y en esta situación llegamos a la máxima aberración: el tipo interés negativo. En un entorno natural de economía de mercado no intervenida los tipos de interés nunca pueden ser negativos. Y es que si el tipo de interés fuera negativo, es decir, si, por ejemplo, yo le presto mil euros y usted dentro de un año solo me tiene que devolver 990, obviamente esto a lo que induce es a no hacer nada y a no invertir: incentiva a dejar el dinero en el bolsillo y a pagar dentro de un año 990 euros redondos ganando 10 sin hacer nada y sin tener que asumir ningún riesgo empresarial ni tener que soportar la persecución e incompreensión de los burócratas. Porque si como empresario me meto en líos, invierto y me va mal a lo mejor ni siquiera puedo devolver los 990, y si gano algo me van a quitar la mitad, me van a perseguir los funcionarios, y los sindicatos me van a hacer la vida imposible. Por el

contrario con tipos de interés negativos, lo mejor es pedir préstamos ilimitadamente, sentarse encima de ellos y no hacer nada, para luego devolver menos y quedarse con la diferencia y así obtener un beneficio seguro sin asumir ningún riesgo. Por tanto, en términos conceptuales, el tipo de interés negativo lleva directamente a no hacer nada, a la atonía y a la japonización.

Pero es que, además, esta política monetaria aberrante de tipos de interés negativos tiene otro efecto colateral muy pernicioso: y es que se utiliza para financiar sin coste el déficit público de manera automática e ilimitada bloqueando así los pocos incentivos que pudieran quedar para que los gobiernos realicen alguna reforma estructural. Por el contrario, lo que se incentiva es a incrementar las políticas de subvenciones y compra de votos que hundan inexorablemente en la demagogia y el populismo a nuestras sociedades. Así tenemos la ilustración clarísima de como en nuestro propio país España, así como en el resto de Europa, prácticamente el mismo día en que se inició el *quantitative easing* por parte del Banco Central Europeo en 2015, se paralizaron todas las reformas. Y aquellos países que más las necesitaban, estaban a punto de iniciarlas y aún no las habían emprendido, las dejaron aparcadas indefinidamente. Por tanto, las políticas de manipulación monetaria no logran ninguno de sus objetivos, son auto frustrantes y además bloquean lo único que puede sacar al país de la atonía: las necesarias reformas estructurales y de liberalización económica.

Y finalmente la puntilla. Atónitos y desconcertados los Bancos Centrales constatan que no logran ninguno de sus objetivos, salvo convertir sus economías en drogo dependientes, de manera que a la mínima que se anuncia que se van a retirar los estímulos, éstas entran en recesión. Y sin posibilidad de salir de este círculo vicioso, que se han creado ellos mismos, solo se les ocurre aconsejar el inicio de una política fiscal de incremento muy enérgico del gasto público, lo cual es todavía es peor, porque distorsiona aún más la economía real al situar un número creciente de factores de producción en proyectos dependientes del gobierno que no tienen más sostenibilidad que su mera decisión política. Así, por ejemplo, en España el empleo sobre todo ha crecido gracias al sector público, y a proyectos relacionados con él (en el caso de Japón, por ejemplo, derivados de los juegos olímpicos del año 2020). Pero el volumen creciente de empleo público no es sostenible, y su mantenimiento no está respaldado por los consumidores y solo dependerá de que los políticos decidan mantener o no ese gasto el día de mañana. Y de nuevo estas políticas fiscales abonan el campo aun más

si cabe, para que se desarrolle la enfermedad nipona, la enfermedad de japonización de la economía.

Posibilidades de que el mal japonés se contagie a otras áreas económicas: el caso de la Unión Europea

Vamos ahora a analizar cuál está siendo la influencia de este mal japonés sobre otras áreas económicas, sobre todo con posterioridad a la última crisis financiera y Gran Recesión de 2008.

Sobre Estados Unidos no me voy a extender mucho. Ya he comentado que la diferencia fundamental entre la economía japonesa y la norteamericana es que ésta es mucho ágil y flexible. Por eso, y a pesar de todos los errores y agresiones monetarias, la economía norteamericana se ha reasignado con relativa rapidez. Es decir, a pesar del *quantitative easing* han salido de la recesión porque han reestructurado muy significativamente gran parte de los errores cometidos. Aunque no del todo: todavía hay empresas y sectores muy importantes de la economía norteamericana que son muy dependientes del dinero barato. Pero en todo caso se han atrevido a subir los tipos de interés, aunque con marcha atrás y muchas dudas, por lo que podrían estar en la fase típica de una nueva expansión crediticia que anunciaría el reinicio de un nuevo ciclo de aquí a pocos años. La nota discordante la da la política proteccionista de Trump, pues de consolidarse los nuevos aranceles, se forzaría artificialmente una asignación errónea de los factores productivos hacia una estructura económica y empresarial más cerrada y, por tanto, menos abierta al comercio exterior y menos productiva. Precisamente esta incertidumbre añadida ha sido utilizada por la Reserva Federal como pretexto para suspender temporalmente e incluso revertir su política de normalización monetaria. Y es que los Bancos Centrales siempre se aprovechan del menor pretexto para justificar bajadas de los tipos de interés pero les cuesta, Dios y ayuda, empezar a subirlos. No obstante, dejemos a Estados Unidos, aunque sea la economía más importante del mundo, con sus peculiares problemas, y pasemos al área económica más próxima a nosotros y que ahora más nos importa.

Y es que el caso de la Unión Europea es muchísimo más interesante. Para empezar la política del banco Central Europeo podría caracterizarse por haber tenido dos etapas muy diferenciadas. Hubo una etapa previa, en la que el Banco Central Europeo intervino, más o menos como los Estados Unidos, pero sin dar todavía el paso hacia el *quantitative easing* agre-

sivo. Durante esta primera etapa que duró hasta el año 2015 el euro actuó disciplinando a los gobiernos europeos más manirroto, sobre todo periféricos. Como había unos compromisos de déficit público que cumplir, se generó una crisis de deuda soberana (que no del euro) en determinados países, incluyendo España, que el Banco Central Europeo utilizó como presión para forzar que se llevaran a cabo en determinados países, como España, las necesarias reformas. Incluso, se intervinieron economías, como las de Irlanda, Grecia y Portugal. Donde se llevan a cabo las reformas las economías se reestructuran y terminan saliendo de la crisis. Este es el caso de nuestro propio país, España, en el que el Gobierno, a trancas y barrancas, de una manera muy tibia y cometiendo el grave error de poner el acento más en el incremento de los impuestos que en la reducción del gasto público, dio unos pasos en la buena dirección acometiendo ciertas reformas estructurales que necesitaba nuestra economía. El problema más grave surge en la segunda etapa que es cuando el BCE inicia sin ninguna necesidad (pues el crecimiento de la M3 ya se acercaba al 4% a comienzos de 2015) su política monetaria *ultra laxa* de reducción a cero (e incluso por debajo de cero) de los tipos de interés y sobre todo cuando inicia su propio *quantitative easing* muy agresivo: de hecho se llega a comprar deuda soberana y corporativa al ritmo de 80 mil millones de euros al mes, lo que supone casi un millón de millones de euros de nueva creación monetaria (o incremento del balance del Banco Central Europeo) al año, lo que viene a ser el 10% del PIB de la eurozona, casi durante cada uno de los cuatro largos años, 2015, 2016, 2017 y hasta el 2018 en que se interrumpió momentáneamente este programa, para ser reiniciado, en medio de una fuerte polémica y con la oposición expresa de Alemania, Francia, Holanda y otros países en noviembre de 2019 (al ritmo de 20.000 millones al mes).

Esta segunda etapa del BCE ha sido fatal. En efecto, en el mismo momento en que se inició esta política monetaria *ultra laxa*, como se ilustra con el caso de España, se interrumpieron de golpe todas las políticas de reforma estructural, reducción del gasto y de liberalización que necesitaba la muy rígida economía europea. Es claro que, en comparación con Japón, Europa está constituida por un conjunto heterogéneo de economías. Mientras que Japón constituye una economía y sociedad muy uniforme, en Europa la variedad económica es mucho mayor: hay economías que ya estaban relativamente saneadas, por otras razones históricas y políticas, como es el caso de la economía alemana. Hay otras economías muy rígidas, y en cierto sentido más japonizadas, a pesar de su riqueza, y que son los verdaderos «enfermos de Europa»: Francia y,

sobre todo Italia. Estas economías tienen una lista muy importante de reformas estructurales pendientes y no han llevado a cabo prácticamente ninguna, especialmente desde que el BCE empezó a comprar su deuda pública. Y, finalmente, hay otro grupo de países que habían iniciado las reformas estructurales en la buena dirección; unos prácticamente ya las han culminado, como Irlanda o Portugal, o incluso Grecia; pero otros se han quedado a medias, como es el caso de España. Los que las han logrado culminar son muy afortunados. Pero en España, se interrumpieron todas las ulteriores reformas planeadas que estaban pendientes, y esto en cuanto nos descuidemos va a tener un coste social y económico muy elevado, especialmente si se consolida el populismo basado en el incremento de los impuestos, subsidios y gasto público anunciado por el gobierno socialista.

La economía alemana es en muchos sentidos una economía paradigmática. Para empezar es una potencia exportadora. Pero ¿cómo ha llegado a exportar tanto? Exporta tanto, porque produce productos de gran calidad. Y ¿por qué produce productos de enorme calidad?, porque la cultura empresarial alemana tradicionalmente se ha desenvuelto en un entorno comercial muy difícil, es decir, con una moneda, el marco alemán, que nunca dejaba de apreciarse y hacer cada vez más difícil exportar. Y en ese contexto la única forma que tienes para exportar es haciendo que tus productos sean los mejores del mundo. Es decir, en esas circunstancias para los alemanes no había otra salida que descubrir, innovar, producir e introducir los mejores productos del mundo, fueran vehículos, instrumentos de precisión, maquinaria, etc, etc. Y así Alemania, contra toda la falsa lógica de las depreciaciones monetarias competitivas patrocinadas por keynesianos y monetaristas, se convierte en una de las potencias exportadoras más importantes del mundo. Justo lo contrario, lo opuesto, del análisis proteccionista de keynesianos y monetaristas. ¡Es la moneda fuerte, – y no la débil – la que a la larga impulsa el éxito empresarial y el triunfo a la hora de exportar! Pero la mayoría de los analistas se encuentran conceptualmente mutilados con sus modelos matemáticos, en los que las depreciaciones competitivas aparecen como la receta ideal, porque inducen de inmediato y a corto plazo una aparente prosperidad derivada del crecimiento efímero de las exportaciones que hace posible toda depreciación. Pero esta prosperidad es «pan para hoy y hambre para mañana», esencialmente engañosa y efímera y tiene el coste ineludible de rebajar el ímpetu de creatividad e innovación empresarial para hacer las cosas cada vez mejor. ¿Para qué esforzarnos si con una divisa débil nuestros productos se venden «solos»? Recuerden

mi best test for a good economist: ninguna manipulación monetaria o fiscal va a producir una prosperidad económica sostenible, sino todo lo contrario. Pero la mayoría de mis colegas suspenderían mi examen; muestra de ello es que no dejan de alabar el quantitative easing siempre que se lanza en Europa. Esta política, indudablemente, depreció el euro y al depreciarse el euro, Alemania ha podido exportar, a corto plazo, mucho más fácilmente, por lo que ha descuidado en términos relativos su tradicional ventaja competitiva basada en la mejora continua de la calidad. El euro depreciado ha tenido un efecto droga, de generar grasa en vez de músculo, sobre la economía alemana, permitiendo que esta se duerma hasta cierto punto en sus pasados laureles. Y por eso hoy Alemania al menos se ve obligada a recuperar el músculo perdido, si es que no entra en recesión.

Las cosas en Francia e Italia son punto y aparte: economías rigidísimas en las que es prácticamente imposible culminar una sola reforma. Para que vamos a hablar de Macron, con toda su serie de reformas prometidas, prácticamente ninguna de las cuales ha podido culminar. ¿Hacer reformas en Francia?, ¡ninguna! Prácticamente imposible, y así tenemos a Francia, que es un país muy rico, pero que se aproxima a marchas forzadas a la japonización y a la enfermedad de la atonía indefinida.

El caso de Italia es incluso peor que el de Francia, pero en plan más «folclórico». Y, sobre el resto de los países periféricos, ya los hemos comentado y, en especial, el caso de nuestro propio país, España. Todos los indicadores anuncian ya una ralentización de ese crecimiento económico que España ha disfrutado fruto de esas tímidas reformas en la buena dirección hechas en el pasado y de una serie de «vientos de cola» que tienden a apagarse y que desde luego no apuntan a nada bueno, especialmente si, como anuncia el gobierno socialista, se suben los impuestos, aumenta el gasto público y se endurece la reglamentación (subidas del salario mínimo, regulación del mercado de alquileres, obligación de fichar para todos los trabajadores, etc, etc.).

Algunos mitos económicos insostenibles

Me gustaría terminar refiriéndome críticamente a algunos mitos económicos importantes que una y otra vez escuchamos y leemos machaconamente en la prensa y en la televisión.

Un primer mito es el de que la subida del salario mínimo en España (de 600 a 900€, y eventualmente 1.000 o 1.200€) no está teniendo un efecto

negativo sobre el empleo. Toda la teoría económica demuestra que la subida del salario mínimo sí tiene el efecto de incrementar el desempleo, la economía sumergida y la mala asignación del factor trabajo. La única posibilidad teórica de que esta subida no tenga estos efectos negativos es que el nuevo salario fijado por el gobierno quede por debajo del que libremente ya existía en el mercado; pero entonces, ¿para qué fijarlo? Pero esto no es así, y además basta con que en la constelación de diferentes tipos de trabajo y salarios haya alguno cuyo valor descontado de su productividad marginal sea inferior al mínimo legal, para que el trabajador afectado deje de ser contratado o sea despedido como consecuencia del cambio. Y es que no hay ninguna duda de que se va a generar, y ya se está generando, desempleo y mala asignación de los recursos (aunque en economía los cambios sean siempre paulatinos y en el margen). Y el propio Banco de España ha publicado un estudio en el que se prevé que se van a destruir al menos 150 mil empleos y además en el ámbito de las personas más vulnerables (jóvenes en su primer empleo, mujeres, inmigrantes, etc.). Es obvio que, por ejemplo, un inmigrante que con grandes dificultades haya conseguido los papeles, muy difícilmente va a ser contratado, si resulta que al empresario le va a costar, con seguridad social, más de dieciseis mil euros al año (novecientos al mes, en catorce pagas, más el 30 por ciento de seguridad social). ¡No lo va a contratar nadie! (y desde luego son muy pocas las familias que van a poder pagar esos 16.000 euros al año a los cuidadores de sus mayores, o a su servicio doméstico, sector en el que hasta ahora trabajaban centenares de miles de personas). Por tanto, lo más probable es que nuestro inmigrante se vea condenado a vagabundear de un sitio a otro en la economía sumergida. La hipocresía gubernamental que hay aquí es tremenda: recibimos a todo el mundo (refugees welcome!), pero eso sí, aquí nadie va a poder conseguir trabajo en el mercado oficial, porque ahora el salario mínimo son 900€, y además el gobierno planea subirlo a mil e incluso a mil doscientos (y ¿por qué no a dos mil o más, si ello no afecta al empleo?).

Un segundo mito al que me he referido a menudo es el de que gracias a los bancos centrales se salvaron nuestras economías en la Gran Recesión. Este es el mito del bombero pirómano: y es que fueron precisamente los propios bancos centrales los que orquestaron la expansión crediticia, los que generaron la burbuja que después ineludiblemente dio lugar a la crisis y a la recesión. Y ahora aparecen como salvadores de la patria, porque han evitado que se hundan los bancos. Eso sí: se salva a Bankia, pero se deja que Popular se hunda, porque es más pequeño; y otras veces se equivocan y dejan caer a Lehman y casi todo se desmorona.

Como se ve, una intervención ad hoc e irresponsable que genera gran incertidumbre y una inestabilidad financiera continua.

Un tercer mito es el de que el *quantitative easing* fue necesario para evitar una crisis deflacionaria. No es cierto. Por ejemplo, el *quantitative easing* europeo no era necesario. Cuando se inició en enero de 2015, la M3 europea ya crecía de manera autónoma al 4%, es decir, a un ritmo muy próximo a la referencia-objetivo del cuatro y medio por ciento. No hacía falta para nada y además, como hemos argumentado, ha tenido un efecto muy perjudicial auto frustrante y de bloqueo absoluto de las reformas que necesitaba la eurozona. E incluso la antigua retórica de Mario Draghi relativa a que la política monetaria no sustituye a las necesarias reformas estructurales que tienen que hacer los diferentes países para cumplir con sus compromisos de Maastricht, a partir del *quantitative easing* prácticamente se olvida por completo y es sustituida por una petición a la desesperada de más gasto fiscal. Ya es tan obvio que nadie está haciendo reformas estructurales porque el Banco Central Europeo está financiando gratis a los gobiernos, que sería hipócrita seguir mencionándolas. Y es que es evidente que el BCE ha traicionado sus principios fundacionales: en última instancia está financiando el déficit público de todos los países (tengan en cuenta que ya es propietario del 30% de su deuda pública viva, incluyendo la española). Y además pretende impulsar el crecimiento económico (como la FED) cuando su mandato es exclusivamente de estabilidad monetaria. Como consecuencia de ello el BCE es rehén y se encuentra atrapado por sus propios errores, por su política monetaria ultra laxa. Porque en el mismo momento que anuncie que la retira surge una recesión que nadie está dispuesto a asumir. Y si sigue inyectando japoniza completamente la eurozona y la condena a una atomía indefinida en un entorno de continuas desavenencias en el seno de un consejo de gobierno ya completamente politizado como es el del Banco Central Europeo.

El cuarto mito (o más bien dogma de fe) es que hay que conseguir una inflación inferior al dos por ciento pero próxima al dos por ciento. Pero, ¿por qué? ¿de dónde ha salido esa cifra mágica? Pues de los modelos matemáticos. Se encerraron todos los «expertos» en un seminario, los gobernadores del BCE, de Japón, de la Reserva Federal, de Inglaterra, etc. Y ¡bingo! Salió el dos por ciento pero ¿por qué el dos por ciento? Es un objetivo totalmente arbitrario, estrambótico y muy difícil de alcanzar en un entorno de crecimiento de la productividad tan grande como en el que se ha experimentado en este comienzo de siglo, como resultado de la revolución tecnológica y de la introducción de múltiples innovaciones.

En este contexto, el dos por ciento es un objetivo irreal, que exige para su consecución una política monetaria super laxa que genera todo este tipo de efectos que hemos comentado y que desestabilizan la economía, el mundo de las finanzas e induce, como hemos visto, en economías rígidas como la nuestra, el proceso de japonización. Hace un par de años fui invitado a una reunión en el Instituto de Economía de Kiel, a la que también asistió, entre otros expertos, un antiguo jefe de economía del Banco Central Europeo y en ella llegamos a la conclusión de que, en las actuales circunstancias, el objetivo no tenía que ser el dos, sino el cero por ciento de inflación, con una referencia de crecimiento de la M3 de entre el dos y el dos y medio por ciento. Si este hubiera sido el objetivo, nos habiéramos ahorrado la política monetaria *ultra laxa* y el proceso de japonización. Y paradoja de paradojas, muy recientemente se ha hablado de flexibilizar el objetivo, pero no para suspender la política *ultra laxa* (innecesaria si el objetivo de inflación se reduce al 0 o al 1%), sino para justificar inflaciones más altas a lo largo del ciclo (que «compensen» los desfases previos a la baja). ¡Menuda lógica!

El quinto mito que habrán escuchado es el siguiente: que la tasa de interés natural está cayendo. ¡Pero qué hipocresía! ¡Reducen artificialmente a cero (o incluso hacen negativo) el tipo de interés y luego argumentan que es que su tasa o tipo natural está cayendo! Nadie puede observar el tipo de interés natural, lo único que se puede constatar es el tipo de interés bruto del mercado crediticio que, en ausencia de intervenciones coactivas, incorpora el tipo o tasa de interés natural más las primas por la inflación o deflación esperada, y las primas de riesgo (y eventualmente y a muy corto plazo una prima negativa de liquidez). Pero lo que es obvio es que nadie puede observar cuál es esa tasa o tipo de interés natural. Algunos dicen: bueno, un proxy podría ser el interés de los bonos «sin riesgo». Pero ¡oiga, si son precisamente los bonos soberanos sin riesgo los que usted está comprando compulsivamente y generando una burbuja en sus mercados como no se había visto nunca! Que cinismo e hipocresía. El sexto y último mito al que vamos a referirnos es el mantra de que los tipos de interés están muy bajos porque la gente ahorra mucho y porque se está produciendo un envejecimiento de la población. La japonización, se dice, se debe a que Japón está cada vez más envejecido y ahorra mucho. Este argumento es erróneo y está confundiendo el ahorro con la inflación (inflación en su sentido tradicional austriaco de crecimiento monetario). Ya lo decía Benjamin Anderson, según este argumento ¡cuanto más grande la inyección monetaria, más grande será el ahorro!. Claro, se inyecta y todo el mundo se lo guarda en el bolsillo, como hemos visto, y entonces

se argumenta que se está ahorrando mucho. Pero no, lo que se produce es un incremento de la demanda de saldos de tesorería (stock), que no hay que confundir con un incremento del ahorro (flujo). Y respecto al envejecimiento de la población también el argumento es deleznable: cuando la gente se jubila, lo que hace es consumir lo que había ahorrado antes. Dense cuenta que en Japón lo que hay es un aumento tremendo de la demanda monetaria, que en gran medida se coloca en deuda pública que se considera como si fuera efectivo. ¡Menuda bomba de relojería para Japón como los mercados de renta fija se desplomen!

Recuerden lo que hemos dicho sobre estos mitos, que se repiten machaconamente para que puedan rebatirlos cuando los escuchen desarrollados incluso por mentes supuestamente prestigiosas en el ámbito de nuestra disciplina.

CONCLUSIÓN

Y termino por donde empecé cuando presenté mi test alternativo o complementario al de Hayek, y mi conclusión es que los estímulos monetarios y fiscales fracasan porque no atacan el problema de fondo. El problema de fondo es la rigidez de la economía, es decir, el exceso de regulación, los impuestos elevados, el gasto público descontrolado, y la consiguiente desmoralización de la función empresarial. Una economía solo puede salir de la crisis y de la recesión con una clase empresarial motivada. No son los *animals spirits* de Keynes, que nos hacen maníaco depresivos. Es que como empresarios nos han perseguido y desmoralizado a palos. Mientras sigan regulando y subiendo los impuestos y regalando el dinero, lo más fácil es quedarnos con el dinero y que inviertan los que quieran (es decir, muy pocos o nadie). Además la facilidad monetaria bloquea y hace políticamente imposible la implementación de cualquier reforma liberal. Con lo cual se bloquea la única salida que pueda evitar la japonización de nuestras economías en forma de estancamiento estructural y baja inflación. ¿Y cuál es la única salida de este problema hacia el que nos deslizamos peligrosamente, en el ámbito de la eurozona? La salida es nuestro gran desafío para los próximos años: el gran desafío que tiene Francia (que parece que no tiene salida), el desafío que tiene Italia y el gran desafío que tiene también España. Es cierto que Francia es una economía muy rica, con mucho capital acumulado, al igual que Japón, lo cual tiende a ocultar

los problemas, pero ahí están los hechos y resultados tozudos, su atonía y el fracaso de cualquier política reformadora. ¿Cuál es la única salida a este círculo vicioso, en el cual peligrosamente nos estamos adentrando? Pues es clara: normalizar cuanto antes la política monetaria, y crear un marco que fuerce a los gobiernos a efectuar las dolorosas medidas de reforma estructural que necesitan nuestras economías. La actual política monetaria *ultra laxa* solo beneficia a unos pocos: los gobiernos manirroto y los tenedores de renta fija, hedge funds y especuladores, en grave perjuicio de la mayoría de los ciudadanos y, en especial, de los ahorradores, y ha creado una burbuja en los mercados de renta fija que deja pequeña a la burbuja inmobiliaria que generó la última Gran Recesión. Una vez que se normalice la política monetaria, los gobiernos se verán obligados a controlar su gasto, a introducir políticas de austeridad y a impulsar las necesarias reformas liberalizadoras que en mal momento se interrumpieron o pospusieron y que hoy necesitamos como agua de mayo para recuperar de una forma sostenible nuestra prosperidad.