



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Finanzas, Banca y Seguros**

### **La neutralidad del dinero e independencia de los Bancos Centrales.**

Presentado por:

***Daniel Rivas Panizo***

Tutelado por :

***David Carvajal de la Vega***

Valladolid, 10 de diciembre de 2018

## RESUMEN

El objeto de este trabajo se basa en la reflexión en torno a dos conceptos; neutralidad del dinero e independencia de los Bancos Centrales.

En un primer momento, y con el objetivo de aproximar este trabajo desde una doble perspectiva, se incluirá una reflexión de índole filosófica en torno a los conceptos de dinero y neutralidad y su relación con los órganos gubernamentales competentes en materia de política económica. En segundo lugar, se realizará una introducción histórica y terminológica del dinero, la evolución de su concepción, funciones y naturaleza.

Posteriormente, en referencia al concepto de la neutralidad, la hipótesis de partida está basada en la imposibilidad de aseverar, con cierto grado de coherencia la existencia de neutralidad, a ningún nivel, ni endógeno ni exógeno, en cualquier acción llevada a cabo por un Banco Central, sin importar región geográfica. Esto está basado en la concepción previa de que toda toma de decisiones está supeditada a un extenso abanico de factores, valores, códigos morales, éticos y culturales, que imposibilitan la correcta impermeabilización entre las decisiones tomadas y dichas variables.

La metodología implementada para corroborar tal hipótesis será en un primer momento el estudio de los teóricos, a través de las diferentes corrientes de pensamiento económico y sus postulados, además de un análisis histórico de la evolución de la política monetaria y en segundo lugar el análisis integral de las políticas monetarias más relevantes a lo largo de la historia; el contexto histórico en el que surgieron, la mecánica de dichas medidas, similitud con los postulados previamente analizados y finalmente los resultados obtenidos y las consecuencias socioeconómicas consiguientes.

**Palabras clave:** *Dinero, Neutralidad, Banco Central, Política Monetaria, Dicotomías, Expansión Crediticia, Crisis, Peseta, Euro, Banco de España, Reserva Federal, Banco Central Europeo.*

**Códigos JEL:** *B1, B2, D6, E1, E5.*

## ABSTRACT

The aim of this paper is to carry on a fully appraisal regarding two concepts; neutrality of money and central bank independence.

The first steps will consist on a philosophical reflexion about neutrality, followed by an historical introduction assessing the evolution of money, its functions and concept.

Then, in reference to the neutrality, the initial hypothesis will be based on the impossibility to assert, with an optimal degree of confidence and coherence, at any level, not external or internal, the existence of independence in the decisions carried out by Central Banks.

This affirmation is settled on the previous conception that every decision-making process is subject to a wide range of factors, variables, ethics and cultural values which affect and influence both the process and of course the outcome.

The methodology implemented in this paper is divided in two parts. The first one is related to the theoretical study of the different economic streams and theorems. The second one, through the evaluation of the Central Banks' performance in critical situations.

**Key words:** Money, Neutrality, Central Bank, Monetary Policy, Credit Expansion, Dichotomy, Crisis, Peseta, Euro, Bank of Spain, Federal Reserve, European Central Bank.

**JEL codes:** *B1, B2, D6, E1, E5.*

## ÍNDICE

<b>RESUMEN</b> .....	1
<b>ABSTRACT</b> .....	2
<b>1- DESARROLLO FILOSÓFICO SOBRE LA NEUTRALIDAD</b> .....	4
<b>2. INTRODUCCIÓN A LAS DICOTOMÍAS NATURALES INTRÍNSECAS AL SER HUMANO</b> .....	14
<b>2.1- Dinero; Evolución, Funciones y Naturaleza</b> .....	16
<b>2.2- Aproximación teórica al concepto de neutralidad del dinero</b> .....	18
<b>2.2.1. Neutralidad del dinero en el modelo de expansión crediticia del sistema de reserva fraccionaria</b> . .....	20
<b>2.2.2. Neutralidad del dinero en los modelos económicos a corto plazo</b> . ..	24
<b>3. INDEPENDENCIA ENTRE BANCOS CENTRALES Y POLÍTICA MONETARIA</b> .....	33
<b>3.1- Aproximación histórica de la evolución de la política monetaria en Occidente</b> .....	33
<b>3.1.1. Mesopotamia, Egipto y Grecia</b> .....	33
<b>3.1.2. El imperio romano</b> .....	34
<b>3.1.3. La Europa Medieval</b> .....	35
<b>3.1.4. La Edad Moderna</b> .....	36
<b>3.1.5. La Edad Contemporánea</b> .....	37
<b>3.2- Análisis de diferentes actuaciones de los Bancos Centrales</b> .....	39
<b>3.2.1. El Banco de España y las siete devaluaciones de la peseta entre 1959 y 1992</b> . .....	39
<b>3.2.2 La Reserva Federal Americana y la crisis financiera de 2008</b> . .....	44
<b>3.2.3. El Banco Central Europeo y la expansión cuantitativa</b> .....	50
<b>3.3. Política monetaria y Bancos Centrales Independientes: Conclusiones</b> .....	55
<b>CONCLUSIONES</b> .....	59
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	61

## 1- DESARROLLO FILOSÓFICO SOBRE LA NEUTRALIDAD

*“Homo homini lupus”, Plauto (254-184 a. C)*

El hombre es un lobo para el hombre. Locución latina recogida por Hobbes, filósofo del siglo XVII, para señalar cómo la codicia y el egoísmo están presentes y rigen el comportamiento del hombre. Idiosincrasias adheridas y marcadas a fuego en nuestra herencia genética marcan cada uno de nuestros actos.

Mucho se ha reflexionado y estudiado sobre el comportamiento humano. La ciencia ha producido una ingente cantidad de hipótesis, teorías y estudios que ayudan a delimitar, contextualizar y comprender la naturaleza de las interacciones sociales. Siguiendo los postulados de Thomas Hobbes, no se puede entender al hombre en sociedad sin introducir el concepto de Estado, en origen pacto y acuerdo entre personas que acceden a subordinarse hacia alguien o algo que vele por sus intereses, organizándose de esta forma una cohesión social.

Ciertamente resulta harto afable tal concepto de adhesión, unión y coherencia, sin embargo, no sería proceso vacío el realizar un análisis crítico a dicho concepto organizativo, más todavía cuando ha sido esta forma de gobierno la que lleva siglos rigiendo los designios de la humanidad, promoviendo e incentivando, pero también destruyendo y deshumanizando.

Ya desde períodos helenísticos, filósofos de la talla de Platón establecieron los límites de su concepción de estado, así, para este pensador, las ciudades-estado debían estar destinadas exclusivamente a un reducido grupo de ciudadanos, donde las actividades tanto económicas como no económicas estuvieran reguladas y los estratos sociales se supeditaran a una organización en castas, de entre las cuales, la de los gobernantes, debía estar compuesta por personas de intachable conducta y excelso intelecto que vivieran en comunidad sin propiedad ni familia.

Resulta interesante la propuesta vista en el párrafo anterior, puesto que, si bien es verdad que en la actualidad los políticos representan, sin excepción alguna, una casta reducida y favorecida, se ha perdido hace ya algún tiempo el carácter desprendido e intelectual de sus componentes. El principio de político

como ser social que no aspira a beneficiarse personalmente de su posición, sino organizar y gestionar la vida pública, ha quedado ya reducido a cenizas, calcinado bajo el fuego de los Siete Pecados Capitales; Lujuria, Gula, Avaricia, Pereza, Ira, Envidia y Soberbia.

El Estado, vil artificio de encauzar, domar y privar al ser humano de su verdadero ser. Energúmena estrategia de oficializar la imposición y dominancia de una minoría. No se malinterprete esta aseveración, pues tales términos pueden resultar ciertamente agresivos. Toda estructura o persona acotadora de la libertad del individuo ya sea parcial o total, es digna de merecer el calificativo de infame, alevoso y vil. Es cierto que el dominio y supremacía del más fuerte es la mayor regla no escrita del mundo animal, es la forma en la que se pervirtió esa idea a través de la creación del Estado y su posterior evolución lo que guía estas reflexiones.

No se discute que, en un momento primigenio, cuando los homínidos comenzaron a organizarse en grupos sociales, se pudiera conformar dicho orden basándose en postulados meritocráticos, no obstante, como se puede apreciar en la actualidad, nos encontramos muy lejos de tal ya utópico escenario. A través del Estado se nos ha impuesto el gobierno de un grupo reducido de personas que ni son los más sabios, ni los más fuertes ni por supuesto los más válidos. Someter, recibir pleitesía y crear clientelismo, ese ha sido siempre el rol de los gobiernos.

El Estado no es la mejor forma de gobierno, al igual que la democracia no es el mejor sistema político-social. Ambos suponen el mal menor. El Estado como forma que satisface los intereses de una élite sectaria, dogmática, intransigente y fanática, una minoría de derechos heredados y deberes subordinados que ordena las normas y valores que nos contextualizan y por ende guían nuestros actos. La Democracia como discriminación positiva hacia aquellos elementos de la sociedad que, debido a una cierta indiferencia, capacidad o compromiso, lacran el progreso social.

Sería capcioso hablar de Estado como elemento influenciador único sobre la ciudadanía y por ende el ser humano. El elemento origen indispensable para entender la naturaleza de las decisiones estatales es el de la religión, y más en concreto, hablando de Occidente, la Iglesia Católica Apostólica, que de forma casi ininterrumpida ha estado en el poder durante los últimos veinte siglos. No

obstante, en este documento no se entrará a valorar los efectos positivos o negativos de dicha influencia.

Volviendo al ya segundo eslabón de esa cadena de influencias comentada anteriormente, donde ahora se emplaza al Estado, debe hacerse una cuidadosa comprensión de hombre como animal social dentro de este sistema, es decir debe ser cauta la concepción del hombre en sociedad, puesto que esta puede diluir las verdaderas aspiraciones y motivaciones individuales en pro de una idea de orden armónico superior. ¿Cuáles son por tanto los verdaderos impulsores de desarrollo humano? Envidia y codicia definen y alimentan ese motor de cambio del que tan orgullosa se siente la humanidad. Pilares ellos de sólida base y rígida construcción, invariables al pasar del tiempo, a los dogmas, estigmas o adoctrinamientos, invariable en tanto y cuanto inherente a nuestro ser.

Nos gusta considerarnos más complejos de lo que en realidad somos, nos sentimos orgullosos de nuestro título nobiliario de homo sapiens, el eslabón racional de la cadena evolutiva, pero ¿en qué hemos cambiado desde nuestros primeros tiempos de existencia como especie? El progreso, que mezquindad mayúscula es poner tan sagaz nombre a un instinto tan básico y primigenio como es la ambición y codicia; la búsqueda de la consecución de nuestros deseos. Entiéndanse ambos valores como positivos y más en especial como únicos, pues no existe antonimia ni alternativa alguna, aunque algunos quieran manufacturar términos lustrosos y pomposos como es el del altruismo. Entendido como el procurar el bien ajeno aun a costa del propio, este concepto no existe ni ha existido, siempre habrá un deseo que se esté satisfaciendo al procurar ese bien al prójimo, incluso aun cuando uno no sea consciente de dicho deseo. Como bien reseña Ayn Rand (1964) en su libro *“La virtud del egoísmo”*;

*“Amor y amistad son valores profundamente egoístas: el amor es una expresión y aseveración de la autoestima, una respuesta de tus propios valores materializados en otra persona. Uno mismo gana una profunda alegría egoísta resultado de la mera existencia de la persona a la que ama”.*

*“Preocupación por el bienestar de aquellos a los que se ama es una parte racional de los intereses egoístas de uno mismo. Si un hombre que ama apasionadamente a su mujer invierte una fortuna en curarla de una peligrosa*

*enfermedad, sería absurdo proclamar que él lo hace como sacrificio hacia ella, la supervivencia de su mujer es un valor primordial en su jerarquía de valores, siendo por tanto de gran importancia para su propia felicidad y por tanto no siendo en ningún caso un sacrificio”*

El ego, el orgullo, la autoestima son valores con un poder inimaginable sobre la conciencia humana. El altruismo es la mentira con la que pretendemos encubrir el verdadero motor de nuestro comportamiento, bien porque no nos guste o bien porque no nos debe gustar; se nos invita a vivir en consonancia con lo marcado como correcto igual que un carcelero invita al preso a permanecer encerrado en su calabozo.

Pongámonos en el supuesto de la existencia y efectividad de tales valores. La justicia, desde los romanos, se creó para regular las relaciones sociales entre las personas, para evitar injusticias, para hacer pagar de una forma cívica los actos que atentan contra los valores humanos. Resulta interesante ver como después de más de veinte siglos de derecho el hombre no ha sido capaz de asimilar conceptos tales como el respeto o la armonía. Aprendimos a cazar, aprendimos a negociar, aprendimos a hacer fuego, adquirimos conocimientos, habilidades, destrezas... pero no perdemos, no olvidamos instintos y reflejos que hacen que no hayamos podido aprender a no quebrantar valores como la vida o la propiedad ajena. Esto se debe a una sencilla razón; El hombre es un animal de instintos primarios los cuales se encuentran por encima de cualquier valor, norma o convención social, lo que le lleva de forma natural a la confrontación, al conflicto, que lleva inexorablemente a la autodestrucción, siendo este el desenlace último de la humanidad.

No podemos, no sabemos socializar. Utopía es un mundo sin muertes y qué es utopía más que un imposible, el oasis perdido brotado de la nada que nadie ha llegado a ver. Más realista es la situación de exterminio; holocaustos y genocidios han marcado la historia del hombre. Esos grandes avances sociales y tecnológicos de los que tanto nos vanagloriamos fueron concebidos en situación de guerra buscando objetivos de índole militar; el GPS como brújula usada en los bombardeos durante la Guerra del Golfo Pérsico, las microondas usadas en 1946 para crear localizadores de tanques o el ultrasonido concebido en la Primera Guerra Mundial para detectar submarinos enemigos.



La autodestrucción se entiende en tanto que el ser humano es animal irracional, se autosabotea. Alcanzado un determinado nivel de prosperidad, a través de la teoría de juegos se podría llegar a encontrar un óptimo que ofreciera completa satisfacción a cada una de las partes, no obstante, eso es completamente utópico para el postulado de la naturaleza del ser humano. Una vez alcanzado ese techo una de las partes buscará siempre sobreimponerse a la otra, lo que es debido solo y exclusivamente a nuestro valor intrínseco de luchar, de competir. El ser humano es animal social siempre que pueda obtener cierta ventaja, volviéndose en contra de quien se la otorgara una vez ésta sea conseguida. Esta idea, que puede parecer ciertamente radical, encuentra su fundamentación práctica en el hecho de que, según la Enciclopedia Mundial de las Relaciones Internacionales y Naciones Unidas (1976), en los últimos 5500 años se han producido 14513 guerras, que han costado 1240 millones de vidas y que han supuesto un total de 292 años de paz. ¿Es esta la historia de un mundo dominado y marcado por el altruismo o la neutralidad?

Estas catastróficas cifras identifican esa belicosidad inherente al ser humano comentada anteriormente, no obstante, se puede apreciar en la actualidad una cierta contención hacia el conflicto armado. Todo atisbo de conflicto a gran escala es automáticamente denunciado por diferentes entes supranacionales creados para tal función. Es ahí la razón por la que no se ve la conclusión de ese proceso de imposición mencionado en pasados párrafos. Se ha impuesto la idea de rechazar la confrontación, para lo cual la humanidad se ha valido de la creación de una herramienta; la neutralidad; entendida como estado mental y físico por el cual te otorgas una posición moral superior a la que supondría emprender un conflicto. Todo ello concebido bajo el amparo de un contexto que repele ese comportamiento, pasando de un flujo de relaciones naturales a un entorno viciado y teatralizado, fingiendo sentir y actuar en la piel de un animal que dista de nuestro origen. Vivimos bajo el yugo de una cárcel de opiniones, de una susceptibilidad mayúscula donde todo es potencialmente criticado. Vivimos en engaño creyendo que disponemos de plena libertad para actuar.

La naturaleza de la neutralidad existe como se creó; artificial, hipócrita y falsa. La falacia de la neutralidad del dinero es sinónima a la falacia de la neutralidad de las personas, nacen de la misma mentira, y por tanto de igual

forma no puede existir, no porque se pueda escoger o no seguir ese precepto, sino porque sencillamente no tiene cabida en el mundo abstracto natural del ser humano. La neutralidad en sí misma supone seguir mecanismos de racionalidad pura, no obstante, el ser humano es experto en crear mentiras, en presuponer, y mediante artificios construir, contextos irreales que le humanicen, que oculten su verdadera naturaleza, la naturaleza animal. Hemos evolucionado a nivel físico y cognitivo, sin embargo, el proceso de evolución darwiniano sólo ha tenido inferencia a nivel de aptitudes, en ningún caso actitudes, que han sido marcadas por un sesgo cultural ineludible. La neutralidad se contempla desde un plano intelectual y no físico, la neutralidad es una actitud, nunca una aptitud.

En numerosas ocasiones la neutralidad es un escudo que nos protege de decidir. El ser humano teme las decisiones, las entiende como cambio, como accionador de apertura de la salida de su zona de confort. Elegir neutralidad es elegir no actuar, puesto que, aun suponiendo esa decisión una preferencia en sí misma, el ser humano prioriza la invención del término a modo de escudo, de justificación o barrera tras la cual cubrirse, protegerse y permanecer fuera del conflicto, antes que ser parte activa dentro del mismo.

Resultaría interesante, en aras de materializar el conjunto de ideas expuestas en estos párrafos, ejemplificar el concepto de neutralidad a través de un caso real; Suiza y su neutralidad en la Segunda Guerra Mundial.

En 1940, recién caído el ejército francés bajo el yugo germano, Adolf Hitler incumplió lo prometido a Edmund Schulthess, miembro del Consejo Federal Suizo, tres años atrás, cuando aseguró el respeto total a la condición de neutralidad a la que se había adherido el país helvético. Así, a través de la “Operación Tannenbaum”, el Führer comenzó a trazar un plan para invadir Suiza. El porqué de no llevarse a cabo dicho movimiento militar no es difícil de obtener, y reside en la pronta oposición que obtuvo Hitler por parte de su equipo de economistas; Alemania necesitaba a Suiza como centro financiero, tanto para utilizar su divisa, el franco suizo, para acceder a los mercados de capitales internacionales, como para guardar la ingente cantidad de oro y materiales preciosos expoliado a los judíos. De acuerdo a Jean Ziegler, especialista en banca suiza y autor del libro “*El oro nazi*”, una vez iniciada la contienda, Hitler no podía usar el marco alemán debido al bloqueo comercial al que estaba siendo sometida Alemania: “*El Führer necesitaba blanquear el oro y las divisas robados*

*en los bancos centrales de Polonia, Checoslovaquia, Países Bajos, Luxemburgo, Lituania, Letonia, Bélgica, Albania, Noruega...*” siendo, en opinión de este autor “*los bancos suizos quienes financiaron las guerras de conquista de Hitler*”.

Por si esto no fuera poco, algunas empresas suizas suministraron al ejército alemán un extenso abanico de productos y servicios tales como rodamientos de bolas para los vehículos, mecanismos de precisión para cañones antiaéreos o sistemas de dirección para los torpedos portados por los submarinos U-boot, entre otros. Todo esto fabricado en instalaciones que, gracias a encontrarse bajo el amparo de su condición de “neutralidad”, no podían ser bombardeadas por el ejército aliado.

Los ferrocarriles helvéticos también contribuyeron en el *Endlösung*, o *Solución Final* llevada a cabo por el régimen nazi. Cientos de trenes cruzaban Suiza para transportar a miles de judíos a su fatídico final en los campos de Auschwitz, Sobibor o Dachau. En palabras de Ziegler: “*Sin la ayuda de la banca y de la industria suiza, la Segunda Guerra Mundial habría finalizado antes y se habrían salvado miles de vidas*”.

Que bondadosa, espiritual, compasiva y humanitaria se ha promocionado a la Suiza del siglo XX, que se mantuvo al margen de las corrientes fascistas y bélicas que asolaron el mundo durante ese período. Sin embargo, a la luz de lo expuesto anteriormente parece que dicha posición de “neutralidad” contaba con algunos matices de forma, parece ser que en ese momento ocho millones de vidas exterminadas bajo el yugo nazi valían menos que el dinero depositado por los verdugos en una cuenta helvética.

Proponiendo una aproximación histórica del término de neutralidad se puede afirmar la fuerte unión que siempre ha existido entre el concepto etimológico y la belicosidad inherente al ser humano, así lo confirma la Real Academia de la Lengua Española (RAE) (2018), definiendo neutral en dos acepciones:

1. *adj. Que no participa de ninguna de las opciones en conflicto. Apl. a pers., u. t. c. s.*
2. *adj. Dicho de una nación o de un Estado: Que no toma parte en la guerra movida por otros y se acoge al sistema de obligaciones y derechos inherentes a tal actitud. U. t. c. s.*

Resulta interesante identificar ese nexo anteriormente comentado. Neutral entendido como ajeno, como parte que no busca inmiscuirse en conflicto foráneo, como ente objetivo que está por encima de la disputa puesto que, o no lo conviene o no se decide por una posición en concreto. De acuerdo con la definición de la RAE, el calificativo de neutral se obtiene en el mismo momento en el que no te posicionas en pro de una idea en detrimento de otra, no obstante, habría que hacer una clara consideración a partir de las dos vías más conocidas de interpretación del conjunto de interacciones intra y extra humanas y el entorno.

En un plano subjetivo, el ser humano identifica las diferentes experiencias y posteriormente las filtra a través de un código intrínseco y personal, que crea un juicio único y particular sobre tal suceso en cuestión. El movernos en un plano donde las interpretaciones no pueden ser universalizadas provoca que el ser humano no tenga referencia objetiva alguna, provocando que su juicio resultado del proceso de análisis sea enmascarado y disfrazado como objetivo. Debido a que el filtrado depende de una serie de códigos y valores personales se obtiene un proceso de transformación más que de análisis, que tiene como consecuencia una conclusión sesgada y subrogada a dicho abanico de códigos que inhabilita a la afirmación de cualquier atisbo de neutralidad.

El hecho de movernos a un plano objetivo no cambia tal aseveración puesto que, desde el mismo momento en que existe un conflicto entre dos ideas la neutralidad pura no puede tener cabida; al movernos en este plano de objetividad existe la posibilidad de delimitar, acotar y definir la existencia de valores concretos, por ejemplo, lo malo y lo bueno. Por tanto, elegir una posición supondría adscribirse a un valor ya concretizado, universal y comparable, por decirlo así, en un plano objetivo existe la posibilidad de “etiquetar” tu posición, por lo que partiendo de la premisa de que el concepto de neutralidad exige ausencia alguna de “etiquetas”, el mismo hecho de suscribir una postura o idea, obligatorio en este posicionamiento, refutaría automáticamente la existencia de neutralidad.

En un plano material, de análisis puro del proceso de toma de decisiones, la primera acepción ofrecida por la RAE para el concepto de neutralidad expone que se caracterizará por tal atributo toda persona o ente “que no participa de ninguna de las opciones de un conflicto”. El primer paso sería el de examinar

cuales son tales opciones; la definición de la RAE identifica por opciones el hecho de elegir bando en pro de una idea en detrimento de otra, lo que de forma automática incluiría a dicho sujeto como parte activa del conflicto. No obstante, mi discrepancia ante tal presunción surge del hecho de que el disponer de poder de decisión para elegir formar parte o no del conflicto categoriza directamente como sujeto activo del mismo, pudiendo entonces posicionarse en dos dimensiones; interna o externa. La primera decidiendo formar parte del conflicto suscribiendo una idea o bando u otro y la segunda decidiendo no formar parte de este. La RAE llama a la segunda opción ser neutral, no obstante, ambas influyen en el resultado de la contienda, por lo que la decisión de no posicionarse supone, de forma automática, una posición en sí misma; influir sobre algo supone la afirmación automática de no neutralidad, puesto que el conflicto puede ser desnivelado hacia un lado a otro. La concepción del ser humano como sujeto pasivo es errónea; desde el momento que se tiene poder de decisión el sujeto se convierte en sujeto activo, por decirlo de alguna forma, frente a un conflicto se decide de forma activa, como sujeto activo, ser sujeto pasivo, que es cuando por la actual concepción etimológica del término, se es neutral. Por tanto, el hecho de ser neutral supone ya en sí mismo la elección por el posicionamiento en un plano externo o, en otras palabras, por el posicionamiento como "sujeto pasivo", lo que se traduce en último término en una elección, confirmando la hipótesis inicial de no neutralidad.

Por otro lado, partiendo de la premisa de que nos encontramos en un contexto subjetivo, en el momento de decidir formar o no parte de un conflicto la persona evalúa ventajas y desventajas, pros y contras y consecuencias de tal decisión, efectuando un cálculo utilitarista de los impactos positivos o negativos que podrían acarrearle tal elección, por tanto, el momento de elegir lado es la consecuencia natural de un arduo proceso de filtrado. En conclusión, toda decisión va precedida de un proceso que se encuentra asentado sobre un código moral, cultural y ético, prejuicios, valores culturales e ideas preconcebidas que ejercen de filtro constante sobre la percepción de la realidad, además de posibles cálculos utilitaristas, lo que consolida la hipótesis inicial de imposibilidad de existencia de neutralidad puesto que incluso aunque el ser humano intente abstraerse para ofrecer un juicio racional, justo e imparcial, nunca podrá obviar dicho código inherente e imborrable. Sólo se podría atisbar una posible

existencia de neutralidad cuando; 1) No se realizaran cálculos utilitaristas. 2) El ser humano no tuviera código ético ni moral, ni valores, prejuicios o ideas preconcebidas, ni ningún tipo de predisposición genética. Puesto que se puede afirmar categóricamente que no existe un ser humano que no posea esa condición, se puede afirmar categóricamente que el concepto de neutralidad no tiene cabida alguna en nuestro actual planteamiento e interpretación del mundo, tanto real como abstracto.

Todas y cada una de las decisiones que se toman son dependientes de nuestros valores, códigos éticos, prejuicios y demás valores morales. No tenemos esa capacidad de abstracción que nos permita racionalizar el proceso de toma de decisiones. No obstante, en nuestra infatigable lucha por elevarnos moralmente creemos en términos como altruismo, independencia y neutralidad para conseguirlo. Que banal forma de autoengañarnos para hacernos creer superiores.

En aras de considerarnos más complejos de lo que en realidad somos creamos artificios que nos otorgan altos valores morales que silencian la pesadumbre de una mortificación constante por un rechazo a nuestra verdadera naturaleza y con los que buscamos elevarnos a una posición que ni nos pertenece ni merecemos. Somos el más irracional de los seres vivos, como tal nos comportamos y como tal deberíamos vivir.

## **2. INTRODUCCIÓN A LAS DICOTOMÍAS NATURALES INTRÍNSECAS AL SER HUMANO.**

*“Eres una entidad indivisible de materia y consciencia. Renuncia a tu consciencia y te conviertes en un salvaje. Renuncia a tu cuerpo y te conviertes en un impostor.”*

“Discurso de Galt”, La Rebelión de Atlas (1957). Ayn Rand (1905-1982)

Desde que el mundo es mundo, los seres humanos han interpretado y concebido las diferentes experiencias vitales de muchas y muy variadas formas. Se introduce aquí el concepto de dicotomía, entendida como conflicto, como resultado de esa contraposición de interpretaciones y valoraciones concebidas ante tales experiencias.

Es, por tanto, bajo el amparo de dicha confrontación, donde se ha ido conformando las diferentes perspectivas que rigen todas y cada una de las facetas o dimensiones de la vida. Por ejemplo, desde un ámbito filosófico, Schopenhauer promovía la huida, el ascetismo como única vía para dejar atrás todo aquello que nos hace humanos. Desde su punto de vista, la vida no merece ser vivida, considerando un único hombre como aquel capaz de escapar de tal atroz destino, el santo. Personaje este muy difícil de encontrar debido al enorme sacrificio que supone alcanzar tal posición. Nietzsche, de forma contrapuesta, ve en dicho discurso una forma cobarde de plantear la vida, asemejada de alguna forma al nihilismo difundido por el cristianismo, que niega el valor del cuerpo proponiendo un mundo mejor basado en un simple, banal e incontrastable proceso de abstracción.

Desde un ámbito social, Hegel entendía la conciencia humana como una evolución a través de una serie de conflictos y soluciones e ideas contrapuestas que llevan a una apropiación del universo, manipulándolo y transformándolo, considerando el mundo de las ideas como un mero resultado de un proceso consciente del cerebro humano. Marx, en oposición al planteamiento de realidad subjetiva enunciado por Hegel, sostiene una reflexión asentada en un plano más objetivo, partiendo de la premisa de que el origen de la realidad es material, es una suma de fuerzas y realidades objetivas, acuñando de esta forma su

pensamiento basado en el materialismo dialéctico, donde declara que es el hombre, como ser social, el que determina la conciencia humana.

En el campo político, científico... siempre ha habido contraposición y crítica de ideas; el económico, muy ligado a los ámbitos ejemplificados anteriormente, no podía estar ajeno a tal realidad.

A lo largo de la historia económica han existido una serie de cuestiones que tras un arduo trabajo de investigación, reflexión y erudición no han podido ser resueltos, o por lo menos no han podido esclarecerse lo suficiente como para poder llegar a delimitarse su naturaleza, causalidad, comportamiento o magnitud, en definitiva, sólo se ha podido ofrecer una materialización plenamente subjetiva de conceptos surgidos de un mismo lugar de origen, el mundo de las ideas; el pensamiento abstracto.

El pensamiento ilustrado se caracterizaba por considerar a la Razón como principio superior a los intereses del ser humano y por tanto gozaba de una condición de inalterabilidad, caracterizándose como principio neutral. Siguiendo este postulado, Voltaire, Diderot o Condorcet expresaron la creencia de proporcionalidad directa entre racionalidad y progreso social, siendo por tanto el sistema social con mayor racionalidad el que gozara de mayor bienestar.

La ciencia económica fue creciendo bajo el amparo de estos postulados, estableciendo como principios a seguir todos aquellos que basaran la gestión en la razón.

Con la llegada del romanticismo muchos pensadores comenzaron a denunciar la existente "miopía" en la forma de entender el orden socioeconómico, afirmando que no hay un único orden racional sino muchos y muy variados.

A partir de esta confrontación surgió el análisis de las medidas económicas y sus resultados, observándose cómo aquellas que resultaban en generar perdedores y ganadores no eran fáciles de racionalizar. Ante esto, los grandes pensadores utilitaristas intentaron construir una aritmética social que pudiera permitir una toma de decisiones racionales en contextos sociales, asumiendo los costes que suponen las consecuencias negativas sobre una parte de la ciudadanía. De este proceso de reflexión surge la ya tan conocida máxima utilitarista enunciada por Stuart Mill quien defendía la postura de realizar una gestión de la sociedad que llegara a conseguir "*el mayor bien al mayor número*", superponiendo la matemática utilitarista a cualquier lucha de intereses.



A pesar de su condición de racionalidad, este principio fue catalogado como carente de ningún principio ético, estableciéndose como inasumible el sufrimiento de unos pocos en detrimento del logro del bienestar de muchos.

A modo de punto de inflexión, gran parte del pensamiento filosófico de finales del siglo XX ha estado basado en la crítica a la racionalidad y la neutralidad de la razón. Por ejemplo, Adorno y Horkheimer afirmaban que la razón era una herramienta o ideología desarrollada por el poder para legitimar sus decisiones bajo el amparo de postulados científicos o puramente racionales.

## **2.1- Dinero; Evolución, Funciones y Naturaleza.**

*“No estimes el dinero en más ni en menos de lo que vale, porque es un buen siervo y un mal amo”*

Alejandro Dumas (1802-1870)

Dos conceptos, tiempo y dinero, cruciales en el estudio de la ciencia económica, asientan las bases teóricas y prácticas de una rama concebida hoy desde un doble prisma, lo exacto y lo social. Términos, ambos, tratados por las mentes más preclaras y que, de forma invariable a cualquier otro concepto, han sufrido el infatigable e inevitable pasar de los años. Evolución, cambio, adaptación... en palabras de Michel Krieger (2016), *“o cambias, o mueres”*. Tono más agresivo y decidido el otorgado por el cofundador de Instagram pero que saca a la palestra el mismo significado; todo es susceptible de mutar, aunque eso no deba suponer un éxito per se.

Aunque resulte irónico, el tiempo, como concepto teórico, no ha podido rehuir tal inapelable transformación. Otrora concebido como variable estática, hoy en día su implementación en los diferentes modelos económicos solo puede ser realizada desde un enfoque más dinámico, lo que sin duda hace justicia al actual planteamiento social, una concepción completamente dinámica de la ciencia, de las tendencias sociales, del consumo de productos y servicios... todo debe ser conseguido, comercializado, modelizado y actualizado al instante. Así, a modo de ejemplo se encuentra el fenómeno experimentado en los últimos años dentro del sector de la información y comunicación que es el de las *fake news*, resultado directo de la necesidad de obtener datos de una forma rápida y directa,

a costa de todo, incluso de la veracidad de la misma. No importa el cómo, porqué, cual o quién, sólo importa el qué y que este sea instantáneo.

Por otro lado, el dinero, aun manteniendo su sempiterna función de intercambio y referencia económica, ha perdido, o mejor dicho, ha mudado, su clásico formato de papel timbrado, sufriendo en estos tiempos modernos una fuerte actualización acorde a las necesidades y peculiaridades de las nuevas generaciones; las nuevas formas de comercio digital, la evolución de los canales de compraventa, de pago...

Desde las primeras monedas de plata en Grecia en el siglo IV a.C, pasando por la introducción del papel moneda en China en el siglo X d.C, la producción del primer papel moneda en Europa en 1661 o la adopción del dólar en los Estados Unidos tras la Guerra de Independencia en 1794, hasta la primera tarjeta de crédito en 1950 y el fin del patrón oro en EE.UU en 1971, la historia del dinero ha sido un constante cambio y evolución buscando la adaptación a las necesidades de la sociedad para cada momento y situación, siendo ésta la parte activa y el dinero el sujeto pasivo. En origen concebido a través del uso de materia prima natural como grano o conchas, para después comenzar con las primeras acuñaciones en cobre, plata, oro y llegar hasta la moneda virtual de nuestros días, donde las máquinas de engranajes han dejado paso a ordenadores y grandes computadoras.

El último paso de dicha evolución ha sido la creación de las criptomonedas, las cuales están llamadas a enarbolar el nuevo horizonte económico y social que se nos presenta, un horizonte de independencia, libertad y autogestión frente a los grandes monopolios de los Bancos Centrales. Si podrán conseguir el objetivo para el que fueron creadas es una pregunta que deberá esperar varias décadas para poder ser rigurosamente contestada.

No obstante, por mucho que mute el formato en el que se presente el dinero, no se debe olvidar, ni perder de vista, las funciones que le confieren su auténtica naturaleza. La esencia del dinero supone concebirlo como instrumento de pago, como medida y depósito de valor y como patrón de pago definido.

Ha habido múltiples y muy variados análisis en torno a dicha naturaleza del dinero. Roscher (1854) proponía que *“Las definiciones falsas del dinero se sitúan en dos grupos principales; los que creen que el dinero es algo más que la mercancía más vendible y los que creen que es menos que eso”*.(Grundlagen,

libro II, cap.3). Walker (1878), por su parte realiza, una reflexión más simple y precisa, “*el dinero es lo que hace el dinero*”, la cual puede ser entendida de dos formas: la primera como el proceso de conferir al dinero el suficiente poder como para influir y transformar las relaciones socio-económicas, así, a través del dinero se pueden modelizar incluso sucesos tan dramáticos como son el fallecimiento o las catástrofes naturales. La segunda forma de entender tal afirmación se deriva de la implantación de un sistema de reserva fraccionaria como es el que existe en la actualidad, un sistema sobre el que más adelante se profundizará y que presupone la capacidad de las entidades de crédito de poder multiplicar el volumen de dinero o, en otras palabras, hacer dinero.

No obstante, sí podemos encontrar un concepto generalizado y aceptado por la mayoría de economistas y éste es el de distinguir entre dos clases de dinero; el primario y el fiduciario.

Por dinero primario entendemos aquel resultante del proceso de acuñación, es decir, el dinero como instrumento físico, tangible, creado por una producción física; las monedas y los billetes, llamado también dinero fiduciario, pues al no estar conformado por ningún material precioso todo su valor está basado en la garantía del emisor.

Por otro lado, en cuanto a dinero crediticio, se entiende el proceso de creación monetario resultante de anotaciones contables realizadas por las entidades financieras y de crédito. Operaciones de depósito y préstamo serían las protagonistas de dicho proceso, amparado todo ello bajo el paraguas de un modelo de reserva fraccionaria, sobre el que más adelante se realizará un análisis más exhaustivo.

## **2.2- Aproximación teórica al concepto de neutralidad del dinero**

*“La filosofía parte de una enorme confusión del lenguaje”.*

Ludwig Wittgenstein (1889-1951)

La realidad dicotómica presentada anteriormente, esa situación de conflicto inherente al ser humano resultado del proceso de interpretación de cada uno de los sucesos vividos, debe estar presente a lo largo de todo el documento, así, incluso cuando se habla de dinero, se debe ser consciente de la disyuntiva creada en un primer momento durante el análisis de este. Por un lado, se

encuentra el análisis real, que parte del principio de que todos los fenómenos existentes en la economía pueden ser potencialmente definidos en base a bienes y servicios y las relaciones y decisiones existentes entre ellos y el cual presupone una modelización básica de una economía de trueque. Por otro lado, el análisis monetarista, que refuta dicha proposición, elevando al dinero como protagonista de las relaciones económicas y eliminando por tanto ese modelo de trueque como explicación única de todos los rasgos de la vida económica.

Como ya se vio antes, una de las funciones del dinero es la de facilitar las transacciones. De acuerdo con esa situación de economía simplificada de trueque, mientras el dinero posea un funcionamiento normal no existirá impacto alguno sobre el proceso económico, que funcionará como un mero intercambio de productos y servicios, implicando por tanto una presunción de dinero neutral. No obstante, esta concepción no es estanca o aislada a otras variables ya que se pueden encontrar rasgos monetarios en la explicación de la causalidad de las perturbaciones que se experimentan en el curso normal de la vida económica, en otras palabras, hay sucesos en los que es innegable el impacto del dinero, lo que lleva a admitir la coexistencia de ambos elementos y por tanto desechar esa primera concepción de que el dinero pueda ser neutral.

Para la corriente monetarista, el dinero, cual metrónomo director de ritmo y tono, acompaña las múltiples relaciones comerciales y personales que desarrollan las personas y agentes de la economía entre sí. Para otras, aquellas que comparten más las bases marcadas por el análisis real, el dinero no es más que un vago e insulso instrumento con delirios de grandeza, un personaje secundario sin verdadero protagonismo. Pero el dinero concebido como punto de referencia en las relaciones comerciales supone un punto de unión entre todas las corrientes de pensamiento económico. Es en la relevancia e influencia del mismo donde se presenta la disyuntiva a estudio.

A continuación, se presentará un análisis teórico de la neutralidad, primero a través del estudio del sistema de reserva fraccionaria y posteriormente con el estudio de cómo las diferentes ramas o corrientes económicas han tratado tal término.

### **2.2.1. Neutralidad del dinero en el modelo de expansión crediticia del sistema de reserva fraccionaria.**

En este sub-epigrafe se fundamentará cómo el modelo de expansión crediticia generado en el sistema de reserva fraccionaria crea una serie de irregularidades y anomalías que tienen como consecuencia procesos de reversión en forma de crisis financieras y recesiones económicas. De esta forma se identifica un proceso de impacto e influencia de una variable exógena como es la acción de un agente económico externo (los bancos) a través del uso de una herramienta de igual naturaleza (el dinero) sobre el sistema económico, consolidando la hipótesis de no neutralidad del dinero.

El sistema de reserva fraccionada se basa en el hecho de que un banco, durante el proceso de ejercicio de su función como intermediador en operaciones financieras, debe mantener un porcentaje de reserva de seguridad, también conocida como reserva de caja o coeficiente de reserva, para ser capaz de asegurar cierta liquidez ante retiradas efectuadas por sus depositantes.

El hecho de que los banqueros dispongan del dinero que les ha sido depositado a la vista tiene como primer efecto el que los bancos sean capaces de multiplicar el volumen de dinero existente.

A modo de ejemplo; si una persona deposita 1,000.00 euros, con un coeficiente de caja del 10 por ciento, el banco solo tendrá que guardar 100 euros en dicho concepto, mientras que los 900 restantes pueden ser utilizados en operaciones de concesión crediticia. De esta forma, y siguiendo el modelo de contabilidad europeo-continental, en un primer momento el banco registra una entrada en caja por valor de 1,000.00 euros y una concesión de un préstamo por valor de 900 euros. En efecto, se ha consumado un proceso de creación por valor de 900 euros.

En ese mismo momento dos agentes consideran que tienen a su disposición un total de 1,900.00 euros para intercambiar en el mercado. El banco crea una liquidez que antes no existía y que se invierte sin que se efectúe previamente ahorro alguno. Este fenómeno, como se verá más adelante, es la principal razón que explica la magnitud de la influencia que las entidades bancarias poseen sobre la economía, además de fundamentar una de las causas de la aparición concurrente de crisis financieras y recesiones.

Todo el entramado se basa en la confianza de los agentes hacia la solvencia de la entidad bancaria.

### 2.2.1.1. Análisis matemático del sistema de expansión crediticia

A continuación, se va a estudiar de una forma analítica la posibilidad de un banco para expandir créditos y crear depósitos. Con el objetivo de ofrecer un análisis simplificado se va a utilizar la presunción de que nos encontramos ante un modelo con un banco aislado.

Primero se definen las variables:

**d**, el dinero que es originariamente depositado en la caja del banco.

**d<sub>1</sub>**, el dinero o reservas que salen del banco a través de la concesión de préstamos.

**x**, la expansión crediticia máxima que puede efectuar el banco a partir del dinero “d” que originariamente le fue depositado.

**c**, el coeficiente de caja que mantiene el banco.

**k**, la proporción de los préstamos concedidos y no dispuestos.

Las reservas que salgan del banco, d<sub>1</sub>, serán iguales a los créditos concedidos por el porcentaje de estos dispuesto por los prestatarios. Siendo k la proporción de los préstamos concedidos no dispuestos por los prestatarios y x la expansión crediticia máxima que puede efectuar el banco a partir del dinero d que originariamente se le depositó.

$$d_1 = (1 - k)x \quad [1]$$

Por otro lado, se puede plantear que el dinero que sale del banco d<sub>1</sub> es igual al que originariamente se depositó, d, menos la cantidad de reserva de caja, que será igual a cd más ckx.

$$d_1 = d - (cd + ckx) \quad [2]$$

Sustituyendo en esta fórmula las ecuaciones [1] y [2].

$$(1 - k)x = d - (cd + ckx) \quad [3]$$

Operando y sacando factor común y despejando x, tendríamos

$$x = \frac{d(1-c)}{1-k(1-c)} \quad [4]$$

El coeficiente de caja “c” y el porcentaje “k” afectan a la capacidad de crear depósitos y créditos en un sentido inverso; x será mayor en tanto en cuanto “c” sea más pequeño y “k” más grande. Conforme el banco estime que ha de mantener en caja un coeficiente mayor de reserva menos prestamos podrá conceder.

*2.2.1.2. Relación entre el sistema de expansión crediticia y la emisión de billetes sin respaldo.*

A modo de relación de ideas, y con el objetivo de presentar este sub-epígrafe de una forma clara y sencilla para que pueda ser fácilmente comprensible por el lector, se puede crear una analogía entre la creación de dinero vía depósitos y la emisión de billetes sin respaldo oficial. Además de para ofrecer otro punto de vista, esta relación puede ayudar a entender mejor la concepción de un tema tan complejo y actual como es el de las monedas virtuales y comprender así la magnitud de una de sus mayores críticas, la falta de respaldo de una entidad supranacional.

La emisión de billetes de una entidad sin respaldo tiene unos efectos que son idénticos a los que se producen en la creación de créditos y depósitos por parte de los bancos.

El dinero es un bien demandado por los seres humanos para ser utilizado como medio de pago e intercambio y no para consumo propio. Por sí mismo no tiene valor alguno, es la confianza de su convertibilidad la que le otorga dicho valor. Por tanto, si los depositantes confían en la entidad emisora, estos utilizarán como dinero sus billetes y monedas.

La expansión crediticia se respalda con la creación de nuevos depósitos o billetes que, al convertirse en dinero son retirados, apropiándose así los bancos de un importante volumen de riqueza que, desde el punto de vista contable, mantienen respaldado con unos depósitos o billetes que les permiten camuflar el hecho de que económicamente son ellos los únicos beneficiarios de la propiedad de dichos activos, logrando así una fuente de financiación constante en el tiempo.

Así vemos como el aspecto que marca la diferencia entre la viabilidad operativa o no del sistema es la confianza que se tenga en la entidad emisora.

### *2.2.1.3. Externalidades creadas por el sistema de expansión crediticia*

Uno de los grandes problemas del proceso de expansión crediticia y de multiplicación monetaria a que da lugar el sistema de reserva fraccionaria es que, como resultado de un proceso artificial del incremento del volumen de dinero sin contrapartida proporcional del volumen de ahorro, se genera una disparidad que puede llevar a la creación de procesos de contracción crediticia. No existe correlación alguna entre la inversión y el ahorro y por tanto el crecimiento alcanzado no está fundamentado, basado o cimentado sobre valor alguno, creando una analogía; es como si se construyera una vivienda de gran altura con ladrillo revestido, fuertes tabiques y excelsos acabados sobre unos cimientos que se presuponen de la misma calidad y solidez pero que finalmente resultan que, ni lo son, ni hay los suficientes. En el mismo momento en que se descubra cundirá el pánico puesto que se revela que la edificación no está sustentada sobre algo sólido y por tanto no hay seguridad de que ese edificio pueda seguir creciendo en altura ni de siquiera perdurar en el tiempo.

El propio proceso de expansión crediticia basado en la reserva fraccionaria lleva ineludiblemente a que se concedan préstamos sin base de ahorro voluntario, lo cual genera un proceso de disparidad. El volumen de inversión aumenta como si el incremento en el ahorro hubiera sido proporcional, hecho que no se ha producido en ningún momento, iniciándose de esta forma un boom artificial que inevitablemente debe llevar a un reajuste en forma de recesión o contracción económica.

### *2.2.1.4. Conclusión del subepígrafe*

El hecho de elegir utilizar un proceso de gestión bancaria como es el de la reserva fraccionaria, donde el banquero realiza cálculos utilitaristas sirviéndose del dinero, lleva a la creación de perturbaciones económicas, es decir, la acción premeditada de un agente de la economía valiéndose de una herramienta como es el dinero tiene como consecuencia el incremento de una variable (volumen de dinero en circulación) que afecta a otras variables (el consumo, la inversión...) por tanto se puede afirmar categóricamente que desde el mismo instante en que se demuestra esta influencia se refuta la existencia de neutralidad monetaria.



### 2.2.2. Neutralidad del dinero en los modelos económicos a corto plazo.

La neutralidad del dinero debe ser entendida teniendo en cuenta la dimensión temporal. Como antes se mencionó, el tiempo es uno de los pilares que rigen la ciencia económica y financiera. En este subepígrafe se analizará dicha dimensión desde una perspectiva cortoplacista y bajo el enfoque de las diferentes ramas de pensamiento económico.

#### 2.2.2.1. El modelo clásico y la Teoría Cuantitativa del Dinero

Asumiendo un modelo clásico, cuando se manipula alguna variable real, no en el sentido veleidoso del término, sino en el puramente mecánico, esta no reacciona ante un cambio de política monetaria, lo que es debido a que cuando se produce un cambio de dicha índole solamente se podrán apreciar cambios que hayan sido producidos por una variable de la misma naturaleza, es decir, una variable real. A modo de explicación, y con el fin de justificar tal afirmación, se adjunta la Gráfica 1.

**Figura 1. Modelo clásico**

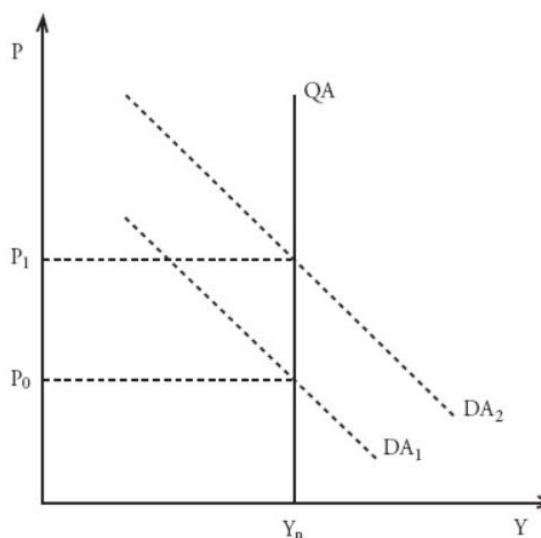


Figura 1. Modelo clásico. Recuperado de [http://www. http://www.scielo.org.co](http://www.scielo.org.co).

Noviembre de 2018

Partiendo de la premisa de que se desea implementar una expansión monetaria y de acuerdo con lo representado en la Gráfica 1, para que las variables reales sólo reaccionen ante otras variables de la misma naturaleza, la oferta agregada (QA) debe ser perfectamente inelástica. Sólo de ese modo, un

incremento de la demanda agregada (DA) supondría un impacto aislado en el nivel de precios (cambio de  $P_0$  a  $P_1$ ), manteniéndose inalterado el nivel de producción ( $Y_n$ ) de la economía, en su tasa natural.

Trabajando sobre este contexto, los autores clásicos defienden la dicotomía previamente conceptualizada. Esta defensa es realizada a través de la aseveración de que el producto se determina gracias a la estructura del mercado de trabajo y de bienes, así como a que el dinero es concebido como puro medio de intercambio y por tanto neutral. Toda esta formalización asienta las bases matemáticas de la ecuación de la *Teoría Cuantitativa del Dinero*.

Poder aseverar con alto grado de rigor o precisión la autoría de esta teoría puede suponer una tarea altamente complicada. La primera mención científica data del año 1556, cuando la escuela de pensadores de Salamanca, en concreto el sacerdote jesuita Martín de Azpilcueta (Navarra, 1492) describió el impacto de la ingente entrada de oro y plata proveniente de las Américas sobre el nivel de precios existente. No sería ésta la primera vez que dichas materias primas serían mencionadas en un texto de política monetaria. En 1568, el filósofo y político francés Jean Bodin (Angers, 1530) formula la Teoría Cuantitativa en su primera publicación de teoría monetaria, donde utiliza la inflación provocada por el oro y la plata como argumento y justificación del progresivo aumento del nivel de precios. Adam Smith, nacido en Escocia, en 1723, y considerado como el padre de la economía moderna gracias a su trabajo de análisis y divulgación no solo en materia económica, sino también en historia y naturaleza humana, ha sido también comúnmente señalado como uno de los padres intelectuales de dicho desarrollo teórico. En 1750, Hume señala la “neutralidad cuantitativa” del dinero en su obra “Of Money” : “*el dinero no es más que la representación del trabajo y las mercancías, y sirve solamente como método de evaluar o estimar éstas*”.

Posteriormente, Cantillon (1755) señala que la función del dinero es el de mera unidad de cuenta y medio de cambio: “*Es preciso que las moneda o medida común de los valores corresponda, en forma real e intrínseca, es decir, en el precio de la tierra y del trabajo, a las cosas que a cambio de ella se reciben.*”

Para este autor un aumento de la oferta monetaria no tiene por qué suponer un aumento proporcional de la inflación, y esto es debido a la influencia que posee la variación del dinero sobre los precios relativos la cual no siempre se traduce en un aumento proporcional del precio de los productos, lo que se

debe a que la variación en la cantidad de dinero afecta a los precios relativos: *“Cualesquiera por donde sean las manos por donde pase el dinero que se ha introducido en la circulación aumentará naturalmente el consumo; pero este consumo será más o menos grande según los casos, y afectará en mayor o menor escala a ciertas especies de artículos o mercaderías, según el capricho de los que adquieren el dinero” (Jevons, 1978:115).”*

La formulación moderna de la Teoría Cuantitativa fue realizada por Irving Fisher (Nueva York, 1867) en su obra *“The purchasing power of money”* (1911). A modo de síntesis, Fisher establece la siguiente ecuación matemática:

$$P * Q = M * V, \text{ donde}$$

P= Nivel de precios

Q= Nivel de producción

M= cantidad de dinero

V= Velocidad de circulación del dinero

Basándose en una perspectiva macroeconómica, Fisher consideró que la oferta de dinero realizada por el Banco Central puede ser una óptima aproximación de la cantidad de dinero de una economía y por tanto puede considerarse como algo ya dado. Puesto que otra de las premisas de este autor es la situación de pleno empleo y una velocidad de dinero constante, el nivel de precios quedaría determinado en función de las otras tres variables.

Fisher, quién tuvo una prolifera carrera como investigador y divulgador, presentó una propuesta muy interesante; el dólar compensado. Contextualizado dentro del debate sobre el patrón oro, Fisher pretendía combinar la adopción de dicho patrón con la variación del contenido en oro de la unidad monetaria de acuerdo a las fluctuaciones de un índice de precios de publicación periódica oficial. De esta forma, un dólar representaría una cantidad constante de poder de compra en lugar de una cantidad constante de oro, lo que otorgaría mayor neutralidad a las transacciones referenciadas a dicha divisa.

Volviendo a la Gráfica 1, y a modo de conclusión de este primer modelo, el modelo clásico, se puede apreciar como la interacción entre la oferta agregada (QA) y la demanda agregada (DA) provoca un impacto directo sobre el nivel de

precios de la economía, elevándolo, mientras que no posee repercusión alguna sobre el nivel de producción.

### 2.2.2.2. La corriente de nuevo pensamiento clásico.

Posteriormente a esta formulación, ya transcurrida la primera mitad del siglo XX, a las puertas de los años 70, surge la corriente de nuevo pensamiento clásico. Milton Friedman, Stigler, Coase y Lucas, máximos exponentes de esta corriente, afirman que, para poder cumplirse tal condición de neutralidad, los cambios sucedidos en la demanda agregada deben ser previamente anunciados (Snowdon et al. 1994, cap. 5). Solo de esta forma los agentes integrantes de la economía serán capaces de adaptarse y acomodarse a la nueva política monetaria. De otra forma, llevándose a cabo una medida sin previo aviso, el dinero puede adquirir efectos reales, evadiendo esa presunción de neutralidad.

A continuación, se adjunta una gráfica explicativa de esta fundamentación.

**Figura 2. Modelo de nuevo pensamiento clásico bajo la premisa de sorpresa monetaria**

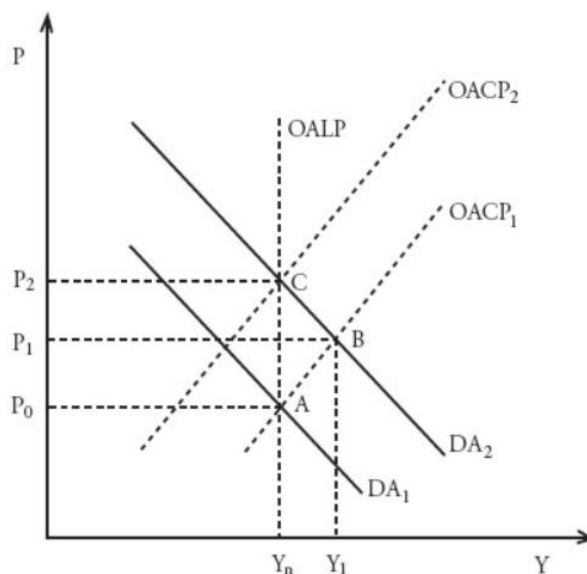


Figura 2. Modelo de nuevo pensamiento clásico bajo la premisa de sorpresa monetaria.

Recuperado de <http://www. http://www.scielo.org.co>. Noviembre 2018.

Como se puede observar tras la lectura del título del gráfico anterior, la siguiente fundamentación estará basada en la presunción de que las autoridades monetarias no realicen aviso previo a la implementación de la nueva medida.

El proceso sería el siguiente; a un nivel de inflación dado, los agentes de la economía elaboran sus propias expectativas, ante lo cual las autoridades monetarias pueden crear una sorpresa monetaria, obteniendo ganancia transitoria en los mercados de empleo y producción (paso de  $Y_0$  a  $Y_1$ ). La demanda agregada pasa de  $DA_1$  a  $DA_2$ , todo ello debido a que la economía vuelve a un nivel de equilibrio de largo plazo (LP) con un incremento del nivel de precios ( $P_0$  a  $P_1$ ). La consecuencia última de todo este proceso es el paso del punto A al punto B, y posteriormente al C.

La presunción que marca la teoría de la escuela del nuevo modelo clásico es la de agentes económicos como entes con expectativas racionales, entendiéndose éstas como el conocimiento previo del comportamiento de la economía y las decisiones llevadas a cabo por las autoridades monetarias.

De esta preconcepción surge el escenario por el cual las medidas implementadas y anunciadas por dichas autoridades no llegan a tener repercusión alguna sobre las variables reales, y este es que dicho órgano gubernamental posea la credibilidad suficiente y sea capaz de impulsar medidas que no busquen fines veleidosos o que puedan ser fielmente seguidas o cumplidas de ser así.

Como se habrá dado cuenta el lector, la confianza se establece como rol protagonista fundamental en el desarrollo de las relaciones e interacciones que marcan la economía. La neutralidad, por tanto, desaparece en el corto plazo en el mismo momento en el que el órgano gubernamental encargado de la política monetaria busca explotar esa relación entre subida del nivel de precios de la economía y el mercado laboral y los agentes con expectativas racionales incluyen dicho comportamiento a su información.

Si la nueva medida aplicada surge de forma inesperada, los agentes pueden llegar a tener cierta dificultad a la hora de extraer o identificar las señales, lo que se puede deber a un desconocimiento generalizado en cuanto a la naturaleza del incremento inflacionista, es decir, si es de carácter general o relativo. De producirse esta asimilación de forma infructuosa o deficitaria los productores podrían apreciar un cambio relativo sobre su propio producto,

cambiando por tanto el nivel de producción y generando un impacto directo sobre el PIB nacional, que sería directamente proporcional a la inestabilidad que sufriría el nivel de precios.

En definitiva, para los nuevos clásicos, la neutralidad del dinero se incumplirá siempre y cuando haya medidas monetarias no anticipadas por los agentes económicos. De manera antagónica, toda medida anunciada y correctamente anticipada asegurará la presunción dicotómica del modelo.

### 2.2.2.3. *La escuela de los RBC (Real Business Cycle)*

Los autores pertenecientes a la corriente de nuevo pensamiento tuvieron que hacer frente a una diatriba. Tomando como base un contexto de expectativas racionales, ¿cómo de coherente podría ser su apreciación en lo referente a la posibilidad de sorpresas monetarias? A modo de respuesta surge una nueva escuela, la escuela de los RBC (Real Business Cycle), que defiende la dicotomía clásica entre corto plazo y largo plazo. Para esta nueva corriente, el dinero no ocupa el mismo lugar protagonista que su predecesora, puesto que este no explica las fluctuaciones económicas, ya que las medidas de política monetaria responden a cambios en los niveles de actividad real. De esta forma, el dinero, considerado anteriormente como motor y pilar central de la teoría macroeconómica, queda relegado a un segundo plano, convirtiéndose en una variable endógena que, a pesar de constituir un monopolio y un más que rentable negocio para el Banco Central, queda supeditada a las expectativas marcadas por dichas variables. Por tanto, futuras fluctuaciones, de acuerdo con esta nueva escuela, serán generadas por cambios disruptivos que generen distensiones o impactos temporales en el mercado de trabajo y de bienes.

De forma análoga, remarcando esa concepción del dinero, encontramos a King y Plosser (1984) y su definición de industria financiera como “*una proveedora del flujo de servicios de cuenta que ayudan a facilitar las transacciones de mercado*”. Queda por tanto bien definida esa visión de dinero como medio de cambio ajeno a cualquier impacto sobre el sector real.

Continuando con esta línea argumental, dichos autores demuestran una correlación positiva entre los flujos de capital en el mercado de dinero y los flujos de producto. De acuerdo con Snowdon et al (1994, 153):” [...] *expectativas de*

*expansiones futuras del producto llevan a incrementos corrientes de la oferta de dinero.”*

#### 2.2.2.4. Keynes y los Nuevos Keynesianos.

De ascendencia británica, y con un papel fundamental en los eventos más destacados del pasado siglo, John Maynard Keynes trató, en varios de sus trabajos, el concepto de la neutralidad del dinero, así como la Teoría Cuantitativa del Dinero. Así, en sus Ensayos Monetarios, Keynes argumenta cómo un posible cambio en la oferta monetaria no debería de suponer un cambio proporcional del nivel de precios. Para este afamado autor el dinero posee un verdadero papel protagonista como impulsor de la inversión, posteriormente transformada en crecimiento.

Keynes coincide con los autores clásicos en la identificación de la causalidad del comportamiento de la economía en el largo plazo. El nivel de desempleo es constante y solo puede ser reducido mediante la implementación de políticas de demanda agregada.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, Gráfica 3, a diferencia de los RBC, y siguiendo la teoría cuantitativa del dinero, la política monetaria posee repercusión directa sobre el PIB nominal, resultando en un cambio en el nivel de precios y el nivel de producto real.

**Figura 3. Modelo Keynesiano**

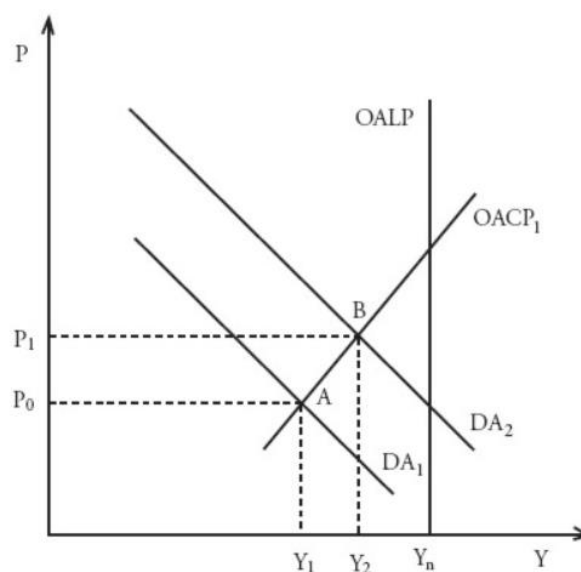


Figura 3. Modelo keynesiano. Recuperado de [http://www. http://www.scielo.org.co](http://www.scielo.org.co).

Los nuevos keynesianos surgen como contraposición a los nuevos clásicos, estableciendo expectativas racionales como base de la teoría macroeconómica, siendo 1936, el año de publicación de la Teoría General del empleo, el interés y el dinero, cuando se consolidan dichas bases.

Los nuevos keynesianos defienden la no neutralidad, de forma que toda medida de naturaleza monetaria posee un carácter restringido debido a la limitación de la información de la que disponen las autoridades a la hora de baremar, evaluar y calcular el impacto resultante.

Además, y de forma contraria a la postulación clásica, para quienes los precios posean cierta flexibilidad, los nuevos keynesianos consideran que los ajustes de precios se producen de forma lenta. En existencia de flexibilidad de precios el ajuste se produce de manera instantánea, no obstante, ante mayor rigidez, más costoso será el proceso y por tanto más tiempo llevará.

#### *2.2.2.5. Los Monetaristas y la Escuela Austríaca.*

Los monetaristas comparten la presunción de incumplimiento de la neutralidad del dinero en un horizonte temporal a corto plazo. Milton Friedman, mencionado anteriormente, es el baluarte de esta corriente, y consideró la Gran Depresión de los años 30 como el mejor comprobante empírico de que la política monetaria no posee esa aura de neutralidad. A finales de los años 20, conocido como “Los felices 20”, la economía americana gozaba de una esplendorosa salud, con un sistema financiero alcanzando continuamente máximos históricos, no obstante, dicho progreso en realidad estaba encubierto bajo una hipertrofia artificial que una vez fue descubierta propició que la economía nacional entrara en barrena.

Ante tan repentina y catastrófica situación, la Reserva Federal llevo a cabo una serie de medidas de contracción monetaria, dejando a la economía más fuerte del momento sin liquidez y llevándola a una mayúscula recesión. A raíz de estos acontecimientos, Friedman consideró la política monetaria como verdadera creadora de fluctuaciones económicas siempre que esta fuera utilizada de forma activa. Este economista consideraba que las expectativas de los agentes otorgaban esa posibilidad a favor del dinero de poder tener repercusiones reales, de esta forma, como si de un análisis histórico se tratara,



dichos agentes formarán sus expectativas considerando lo ocurrido en el pasado, favoreciendo la aparición y continuación sistemática de los mismos errores, que provocan réplicas de las mismas perturbaciones y que hacen del dinero un factor importante en las fluctuaciones económicas.

Resulta interesante mencionar, puesto que antes se hizo a modo de apunte con Fisher, la aportación que tuvo otro de los economistas de renombre pertenecientes a esta corriente, Walras, al debate sobre el patrón oro, para quién el oro se debía mantener como patrón monetario, acuñándose sin limitación alguna de forma privada. La plata serviría como el material a utilizar en la fabricación de moneda corriente además de como complemento de medio de pago legal emitido para controlar el nivel de precios. Para este autor, el gobierno tendría una función de gran relevancia, influyendo en el volumen de circulación cuando cambiara dicho nivel de precios; ampliando la emisión cuando los precios bajaran y reduciendo la misma cuando subieran.

Finalmente, se hará mención de la escuela austríaca. Análogamente a los keynesianos, consideran la inexistencia de la neutralidad del dinero. Las variables reales no solo se ven afectadas por la magnitud de la oferta monetaria, sino también por los instrumentos de política monetaria implementados por las autoridades competentes. Debido a esto, el dinero puede actuar como agente estabilizador y desestabilizador de la economía, siendo componente fundamental en la explicación de la causalidad de las fluctuaciones de índole económica.

### **3. INDEPENDENCIA ENTRE BANCOS CENTRALES Y POLÍTICA MONETARIA**

*“La independencia no es un derecho, es un privilegio que corresponde a una minoría.”*

Friedrich Nietzsche (1844-1900)

*“Nunca intentes ganar por la fuerza lo que puede ser ganado por la mentira.”*

Nicolás Maquiavelo (1469-1527)

#### **3.1- Aproximación histórica de la evolución de la política monetaria en Occidente**

##### **3.1.1. Mesopotamia, Egipto y Grecia**

Las primeras pruebas registradas del uso de metales preciosos con fines monetarios datan del tercer milenio a.C en Mesopotamia y Egipto. La plata, por ejemplo, cobró especial protagonismo en el código de Hammurabi (1750 a.C), como referencia para establecer multas y sanciones. El control sobre dicha materia prima residía por entonces en el rey y los templos, quienes establecían los pesos estándar y publicaban los valores en plata de ciertos bienes, no obstante, no poseían poder alguno sobre el suministro público, que pertenecía a una costumbre social regulada pero no administrada. En Egipto, las prácticas monetarias estuvieron supeditadas a una élite reducida con acceso a servicios de escribas.

Como ejemplo de la no neutralidad del dinero desde su origen las primeras monedas de plata y oro fueron fabricadas en el Reino de Lidia, durante el reinado de Creso (560 – 547 a.C). Las razones detrás de este cambio fueron debatidas en un pasaje de *Política*, obra escrita por el filósofo Aristóteles en el siglo IV a.C, donde se sugería que la adopción de la moneda acuñada en detrimento de las existentes piezas de plata se debía a una cuestión de conveniencia en el hecho de evitarse el pesaje de las mismas cada vez que se produjera una transacción.

Progresivamente un extenso abanico de monedas y diseños fueron emitidas por ciudades y gobernantes griegos. Ahorros e ingresos suponían un más que alto beneficio para los estados, que asumían la producción de plata y eran los encargados de imponer una moneda regulada y sobrevalorada (existen evidencias de que durante el período helenístico la moneda tenía un valor más alto que el metal del que estaba hecha).

De acuerdo con Eagleton et al.(2009) los primeros datos de los bancos atenienses se encuentran hacia finales del siglo V a.C, aunque estos no se deben entender como el concepto de banco que tenemos en la actualidad, los banqueros operaban de acuerdo a su capacidad privada, sin estar sometidos a ninguna regulación estatal, actuando como oficinas de cambio y préstamo. Aceptaban dinero en depósito, pero no pagaban interés alguno por el mismo.

En el mundo griego no llegó a existir un equivalente a banco estatal, la riqueza excedentaria era almacenada en Atenas, en el Acrópolis, bajo la protección de la diosa Atenea.

### 3.1.2. El imperio romano

La adopción del concepto griego de moneda y la helenización del por entonces sistema monetario romano coincidió con el momento histórico en el que Roma empezaba a surgir como potencia económica. No obstante, es erróneo pensar que existía un sistema monetario unitario en todos los territorios subrogados a Roma, realidad que llevó a una progresiva erosión resultado del ingente y continuado drenaje de materiales preciosos desde las provincias hasta la capital. Todo este proceso de enriquecimiento llevó a un cierto declive moral, como así lo recoge el historiador Livio en el siglo I a.C:

*“No ha existido un estado mayor, ni más honrado o rico en buenos ejemplos, ni ninguno en que la avaricia y el lujo hayan entrado tan tarde en el orden social, o en que la humildad y el ahorro hayan sido tan estimados y honrados durante tanto tiempo. Pues en verdad que cuanto menor era la riqueza de los hombres, menor su codicia. Pero últimamente, los ricos se han dejado llevar por la avaricia...”*

Livio, Prefacio II

Ante tal escenario, las autoridades romanas aprobaron leyes de reducción del gasto privado en lujo, que fracasaron estrepitosamente. El masivo movimiento de capitales supuso un incremento del endeudamiento y la especulación, los políticos pedían prestadas grandes sumas de dinero para asegurarse una exitosa carrera en los oficios públicos de la República, lo que llevó a que el préstamo de dinero y la banca empezaran a gozar de especial relevancia durante esta época. Paulatinamente se fue comprobando como el dinero podía comprar influencia política, poder militar y, en definitiva, usarse como medio para conseguir el poder absoluto. De esta forma se dejaron de producir monedas en nombre de magistrados elegidos como responsables monetarios para pasar a acuñarse según los designios del emperador, ocultándose de este modo la integridad del proceso de acuñación y emisión tras un velo opaco de intereses y favores privados arraigados a la élite nobiliaria.

El siglo III d.C supuso el punto de inflexión para el sistema monetario tradicional, que sucumbió bajo la presión de la inflación y la crisis política. Fue en esta época cuando Diocleciano llevó a cabo fuertes medidas reformadoras, como fueron la liberalización del valor de la moneda de oro de su paridad con las devaluadas monedas de plata y el edicto contra la inflación, a través del cual estableció precios máximos sobre todo tipo de bienes y servicios.

Durante todo el Imperio Romano existió una división en la autoridad con la potestad de acuñar moneda. Mientras que la acuñación de monedas de cobre si que fue ampliamente externalizada y permitida a numerosas autoridades locales, no fue así con las de plata, que solo podían ser confeccionadas en Roma, a manos del gobierno central. Esto es debido a que la emisión de monedas de bronce era considerada de muy poco valor e importancia para un Estado que necesitaba monedas de mayor valor intrínseco para financiar sus ingentes volúmenes de gasto.

### **3.1.3. La Europa Medieval**

Tras el final del dominio romano los sistemas monetarios europeos, de igual forma que los políticos y sociales, cambiaron de una forma radical, la economía concentrada en las ciudades fue gradualmente sustituida por una

rural, consumándose así un cambio hacia un modelo descentralizado, disgregándose el centro de poder en numerosos reinos de menor tamaño.

Durante los primeros pasos de la era carolingia el sistema se encontraba fragmentado, en el sur continuaban los vestigios del modelo romano mientras que en el noroeste ya estaba implantado un modelo descentralizado. En esta época el estado carolingio recupera de modo exclusivo el derecho de batir moneda, que durante los primeros tiempos merovingios (siglos V y VI) detentaban las iglesias y los monederos privados. Desde el siglo VII hasta finales del X el papado poseía la potestad de emisión de peniques de plata bajo el nombre del papa y del emperador carolingio. Posteriormente, durante los siglos X hasta principios del XII los derechos de acuñación continuaron en manos del poder eclesiástico y grupos reducidos de magnates laicos, aunque de forma invariable los reyes mantienen esta regalía. A mediados del siglo XII se produjo un cambio de ciclo económico, pasando de un período de recesión monetaria a una etapa expansiva, resultado del descubrimiento de nuevos depósitos de plata en Freiberg, Alemania y la llegada de oro desde África y Oriente.

Esta fase expansiva del ciclo fue decreciendo según disminuía la reserva de plata, hasta avanzar el siglo XIV cuando, tras no descubrirse ningún depósito nuevo de este material precioso, empezaron a aparecer los primeros signos recesionistas. En este contexto fue crucial el papel que desempeñó la moneda de oro, emitida por el poder, que se comenzó a estandarizar de forma paulatina en las ciudades italianas y flamencas, Francia, Aragón, Castilla... y que supuso un importante freno a dichos procesos de contracción económica.

#### **3.1.4. La Edad Moderna**

A finales del siglo XV el dinero europeo inició un período de transformación promovido por una confluencia de factores tales como la aparición de nuevas fuentes de metal y los descubrimientos de la época.

La amplitud de los sistemas monetarios europeos aumentó en línea con la expansión comercial y colonial, que sentó las bases de un modelo de economía mundial y trajo consigo desarrollo en los mercados financieros y de capital, así, a principios del siglo XVII surgió la Bolsa de Ámsterdam, donde se

comenzó a especular con la deuda pública y con acciones de compañías comerciales.

En 1656 el Banco de Suecia crea los primeros billetes europeos de libre circulación. El Banco de Estocolmo fue concebido como una empresa privada, aunque en la práctica tuvo estrechos lazos con el poder legislativo; se creó por privilegio real, la mitad de su beneficio neto debía pasarse a la Corona y su inspector jefe era el Ministro de Finanzas.

En 1694 se produce uno de los acontecimientos históricos más relevantes en materia de política monetaria, con la creación del Banco de Inglaterra. Esta entidad de carácter privado, separada del poder ejecutivo, se concibió para gestionar la oferta monetaria tanto en volumen disponible como en reservas de oro que lo respaldara. Este hecho debía suponer el primer paso hacia el objetivo de conseguir distanciamiento político y de búsqueda de independencia de una entidad frente al poder ejecutivo, aunque finalmente no fue así, llegando a gestionar la mayor parte de los negocios del gobierno, demostrando el sempiterno control del dinero por parte de los Estados.

### 3.1.5. La Edad Contemporánea

En la Europa del siglo XVIII se continuó la producción masiva de billetes y monedas compuestas por materiales no preciosos, no tardando mucho los gobiernos en darse cuenta del potencial de esta técnica como medio de suministro de dinero, pues permitía aumentar el crédito al posibilitar la concesión de préstamos sin la obligación de incrementar en igual proporción la cuantía de materiales preciosos.

Un evento de especial importancia y relevancia en este período fue “*The Bank Charter Act*” emitida en 1844 por el Banco de Inglaterra, a partir del cual se restringía el poder de los bancos británicos dando exclusividad de emisión al Banco Central de Inglaterra, como así lo dicta el artículo X del capítulo 32 del documento:

“

***Article X. No new Bank of Issue.***

*And be it enacted, That from and after the passing of this Act no Person other than a Banker who on the Sixth Day of May One thousand*

*eight hundred and forty-four was lawfully issuing his own Bank Notes shall make or issue Bank Notes in any Part of the United Kingdom.*

“

De esta forma se oficializa a través de un documento legal el traspaso total e inequívoco de competencias y poderes hacia el Banco de Inglaterra en todas las competencias directas y derivadas del proceso de emisión de dinero.

La expansión y el crecimiento de los bancos centrales nacionales en el siglo XIX continuó en el siglo XX hasta la crisis de 1907, cuando se produjo una fuerte contracción crediticia en Nueva York, lo que propició la creación de la Comisión Monetaria Nacional para reformar el sistema monetario.

Durante 1870 y 1920 se crearon los bancos centrales tal y como los conocemos hoy en día. La Reserva Federal vio la luz en 1913, gracias a la fuerte industrialización occidental y el patrón oro. Las medidas de política monetaria se identificaron con la manipulación, en sentido mecánico, de los tipos de cambio de divisa. En la segunda mitad del siglo XX la política monetaria global se centró en mayor medida en un crecimiento de la oferta monetaria y su efecto sobre la macroeconomía.

El legado material del siglo XIX y XX fue un sistema de dinero basado en papel moneda y oro, el cual era habitualmente convertible al papel, el patrón oro.

### **3.1.6. Conclusiones**

Desde el tercer milenio antes de cristo hasta finales del siglo XV el poder de acuñación estuvo reservado a los primeros reyes mesopotámicos, la élite egipcia, el gobierno de la antigua Grecia, el senado romano, Carlomagno, el Papa, los reyes medievales...en definitiva, el monopolio del dinero estuvo supeditado siempre al poder político, para quien el dinero fue una mera herramienta de financiación. Desde principios del siglo XVI tal propósito no cambió, simplemente mutó la forma de ejercer dicho monopolio. Mientras que en tiempos pasados el poder era ejercido de forma explícita, a partir de esta época se empezaron a crear vehículos y entidades pantalla, tales como son los Bancos Nacionales o Centrales, que publicitan cierta imagen de neutralidad o independencia del poder político pero que en definitiva siguen siendo meros brazos ejecutores del insaciable apetito de financiación que poseen los estados. De esta forma se aleja todo atisbo de emancipación o autonomía de las

entidades encargadas de ejercer control sobre la política monetaria en relación con el poder ejecutivo, eliminando cualquier presunción de imparcialidad.

### **3.2- Análisis de diferentes actuaciones de los Bancos Centrales**

*“Durante nuestro mandato, el Banco Central Europeo está preparado para hacer todo lo que sea necesario para preservar el euro. Creedme, eso será suficiente.”*

Discurso de Mario Dragui, presidente del Banco Central Europeo, durante la crisis de la Unión Europea en 2012.

De acuerdo con lo estipulado y comentado en la introducción, una de las metodologías implementadas para evaluar el grado de independencia existente entre los Bancos Centrales y sus decisiones en materia de política monetaria es el análisis de aquellas medidas que o bien fueron de por sí relevantes o fueron tomadas en un contexto histórico de alta relevancia.

En primer lugar, se comentará la intervención del Banco de España en relación con las devaluaciones de la peseta, en segundo lugar, la actuación de la Reserva Federal Americana durante la crisis financiera de 2008 y por último cómo el Banco Central Europeo afrontó esta última recesión.

#### **3.2.1. El Banco de España y las siete devaluaciones de la peseta entre 1959 y 1992.**

Pasada la Segunda Guerra Mundial (1939-1945), a principios de los años 50, Estados Unidos inició un proceso de incentivación económica en una Europa devastada por el ingente número de vidas y ciudades perdidas, conocido como Plan Marshall.

En ese contexto, España recibió un fuerte apoyo crediticio, lo que sin duda favoreció una mayor solidez en la recuperación nacional después de la Guerra Civil (1936-1939). A cambio de esta ayuda Estados Unidos pudo establecer bases militares en territorio español, como es el caso de la base de Rota, en Cádiz.

Entre los años 1950 y 1975 se desarrolló un fuerte período de desarrollo de la economía española, con un rápido crecimiento del PIB per cápita



alcanzando niveles cercanos a la media europea. Especial relevancia posee el Plan de Estabilización de 1959, que supuso un impulso sin precedentes para la industria. Hasta este momento no existía conversión de la peseta, siendo establecido su cambio a través de un sistema de cambios múltiples, esto se debía a que España se encontraba todavía fuera de la Unión Europea de Pagos y del Fondo Monetario Internacional. Gracias al Plan de Estabilización comentado anteriormente la economía española abandona el tipo de cambios múltiples, mejorando de esta forma la convertibilidad de la peseta.

En los años 60, y gracias a la influencia de Bretton Woods, la peseta se empareja al resto de divisas en un contexto de tipos de cambios fijos, para pasar, a partir del 1975, a un sistema de cambios flotantes, que culminará en el 1989 al incorporarse al Sistema Monetario Europeo.

Durante la segunda mitad de los años 80, el mercado bursátil español experimentó un fuerte incremento en volumen de activos negociados, lo que se debió al aumento de capitales extranjeros fluyendo hacia el país. La razón detrás de este fenómeno se basa en la incesante búsqueda por parte de dicho capital foráneo de encontrar óptimas oportunidades de inversión.

Todo este influjo de capital se produjo de forma progresiva y escalonada, empezando en 1984 a causa de dos factores; la mejora de la situación macro y microeconómica presentada por los diferentes indicadores económicos y la entrada en la fase expansiva del ciclo económico.

En 1985 se consolidó todo este proceso con la inclusión de España en la Unión Europea. 1987 fue un año de transición, ya que la crisis sufrida en octubre de ese mismo año provocó la retirada de una parte importante de capital, dos años más tarde, en 1989, se instauró una cierta estabilidad conseguida tras la inclusión de la peseta en el Sistema Monetario Internacional que fue continuada hasta 1992 con la liberalización de los flujos de capital, finalmente, en noviembre de este año, se consolidó esa estabilidad con el Tratado de Maastricht.

### *3.2.1.1. Actuación del Banco de España*

A principios de 1959 España estaba sumida en una grave situación en cuanto a la salud de su balanza de pagos, debido sobre todo a la dificultad exportadora del momento. La falta de competitividad provocada por una fuerte

inflación interna y a un tipo de cambio sobrevaluado provocó una escasez de reservas que imposibilitó un óptimo volumen de importaciones de materias primas, necesarias para engrasar los mecanismos productivos nacionales. Todo esto llevó a la primera devaluación de la peseta, dentro del paquete de medidas del plan de estabilización impulsado por Mariano Navarro Rubio, Ministro de Hacienda, y por la cual se estableció un tipo de cambio fijo de 60 pesetas respecto al dólar, además de fijarse topes de crecimiento del crédito al sector privado.

En 1963, bajo un contexto de expansión monetaria a través de la mejora cuantitativa y cualitativa del crédito al sector privado, el Banco de España se vio en la tesitura de crear un coeficiente de liquidez bancaria. A pesar de esta medida, los salarios y el gasto siguieron aumentando, incrementando el proceso inflacionista, que finalmente llegó a una inflación media anual del 8.79%. En 1964 la inflación bajó hasta el 6.95%, llegándose a doblar al año siguiente hasta niveles cercanos al 13%. En 1966 se comenzó a extender el crédito al sector público. Es en 1967, cuando debido a este incremento del gasto interno se reducen las exportaciones, produciéndose un importante déficit comercial que llevó al ministro Juan José Espinosa San Martín a realizar la segunda devaluación, también amparada bajo el calificativo de “competitiva” y que supuso una depreciación del 14,28% para la divisa española.

Los comienzos de la década de los 70 estuvieron marcados por los malos resultados de la balanza de pagos americana que tuvo como resultado la inconvertibilidad del dólar en 1971. En 1973 tras una serie de medidas que no consiguieron resultado alguno se decidió por devaluarlo. En España se optó por mantener la paridad frente al oro vigente desde la devaluación de 1967, que produjo una revaluación de la peseta frente al resto de divisas, perdiendo competitividad, así, cuando en 1974 el dólar se apreció, el gobierno español tomó la decisión de cambiar el tipo de cambio de la peseta a un sistema de flotación en lo que a priori supondría una medida provisional pero que sin embargo perduró hasta 1989, cuando se produjo la incorporación al Sistema Monetario Europeo y se volvió a un sistema de cambios fijos .

En 1977, tras varios años de fuertes cambios políticos y graves tensiones arraigadas tras el fin del franquismo, Enrique Fuentes Quintana depreció la peseta un 24.87%. Dos años más tarde, en 1979, se produjo la segunda crisis

del petróleo, que llevó a todo el contexto internacional a entrar en un proceso recesionista, provocando que en 1980 la peseta perdiera un 10 por ciento de valor durante los primeros 11 meses del año. Esta situación desencadenó que en 1982, con Miguel Boyer al frente del Ministerio de Economía y Hacienda, se devaluara un 8%.

La última fase de flotación de la peseta, entre 1985 y 1989, supuso años difíciles para una política monetaria basada en un exhaustivo control de la cantidad de dinero en circulación y en la estabilidad del tipo de cambio. A principios de 1989 volvieron fantasmas inflacionistas provocados por los elevados tipos de interés y la masiva entrada de capital extranjero, lo que llevó finalmente, en 1992, a que el Banco de España devaluara la peseta un 5% frente al resto de divisas integrantes del Sistema Monetario Europeo.

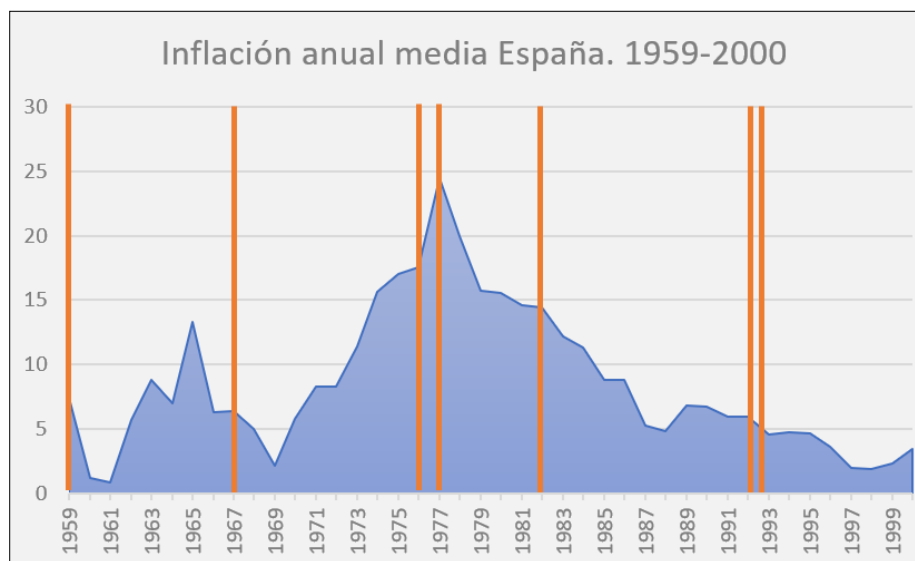
#### 3.2.1.2. Consecuencias

Aunque al principio todo parecía presuponer un escenario optimista pronto se observó uno de los mayores problemas que dejó Bretton Woods; la escasa coordinación entre países en materia de política económica y monetaria. Aquellos con ciertos problemas de desequilibrios en sus cuentas exteriores no disponían de reservas lo que conducía directamente a una devaluación de la divisa desembocando en ataques especulativos. Por otro lado, aquellos con cuentas saneadas acumulaban reservas, reevaluando su divisa como mecanismo de defensa ante un horizonte de mayor inflación.

Además, ni siquiera la firma del Tratado de Maastricht en 1992 supuso una salvaguarda para la estabilidad del SME. El referéndum en Dinamarca, numerosas encuestas en Francia y constantes ataques especulativos hacia diversas monedas desencadenaron una crisis hacia el sistema que finalizó en 1993 con el abandono del tipo cambiario.

España acometió una serie de medidas como fueron las devaluaciones de la peseta, que ayudaron a una cierta reconducción económica por la senda de la estabilidad, como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

**Figura 4. Evolución inflación anual media España (Período 1959-2000)**



*\*Las líneas de color naranja marcan cada una de las devaluaciones de la peseta*

Figura 4. Evolución de la inflación anual media española (período 1959-2000)

Elaboración propia a partir de la información obtenida en la web: <https://es.inflation.eu/>

No obstante, durante la primera mitad de 1993 se forzó una rebaja de los tipos de interés, generalizándose las tensiones cambiarias. En este contexto, la salida del sistema hubiera permitido a la economía española adoptar unas medidas ajustadas a sus necesidades específicas, pudiendo paliar de una forma efectiva esta recesión, no obstante, el Tratado de Maastricht limitaba el poder y la libertad monetaria nacional.

Durante los últimos años, y más concretamente a raíz de la crisis financiera de 2008 se ha debatido en profundidad sobre los beneficios y desventajas de formar parte de una unión económica en la cual se delegan los poderes monetarios a un ente supranacional como es el Banco Central Europeo. Este es un ejemplo claro de como, con la actual disposición política, incluso aunque un país actúe en consonancia con sus indicadores y necesidades, y cumpla con los requisitos básicos de mantenimiento de un sistema económico saneado, el permanecer dentro de un sistema mayor, compensatorio y desigual le puede llegar a perjudicar seriamente.

### 3.2.2 La Reserva Federal Americana y la crisis financiera de 2008.

A principios del siglo XXI, la economía americana todavía se encontraba convaleciente tras el negativo impacto de la crisis de las puntocom ocurrida entre 1997 y 2001, a lo que se sumó el mayor atentado jamás ocurrido en tierras norteamericanas el 11 de septiembre de ese mismo año. El por entonces presidente americano, George W. Bush, ante la gravedad de una situación de depresión generalizada, se decidió a implementar una serie de medidas que dieran impulso económico, siendo el pistoletazo de salida su discurso sobre la propiedad de la vivienda: *“We want everybody in America to own their home. That's what we want.”* George W. Bush.

A través de la mejora de financiación hipotecaria a personas en los cuartiles de renta más bajos se pretendía reactivar la demanda agregada nacional, para lo cual, el poder ejecutivo se sirvió de su brazo legislativo en materia financiera, la Reserva Federal (FED), comandada por Alan Greenspan, quien impulsó una política expansiva consistente en la bajada de tipos de interés, reduciendo cinco puntos porcentuales desde niveles del seis por ciento, como se puede ver en el Gráfico 4.

**Figura 5. Tipo de interés efectivo FED (período Mayo 2000 – presente)**

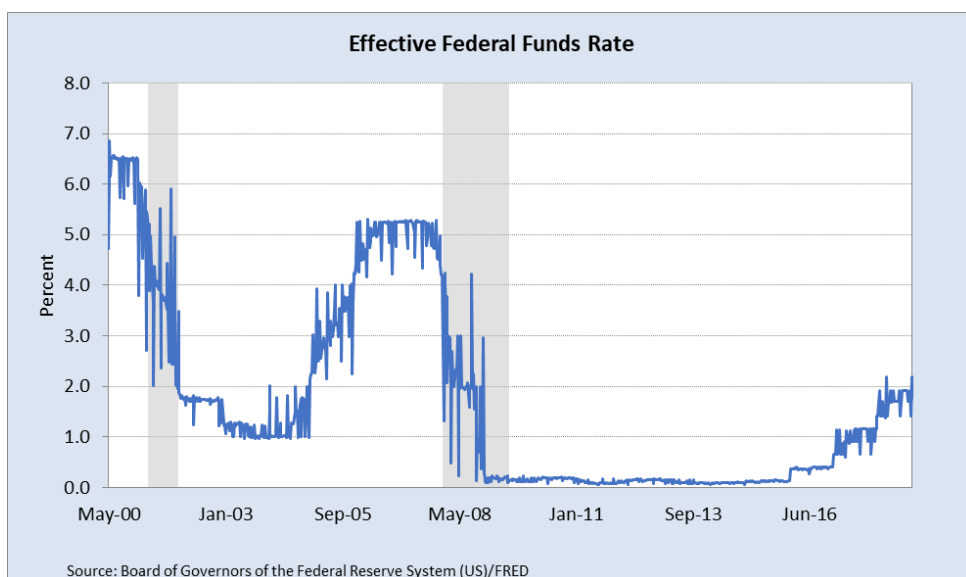


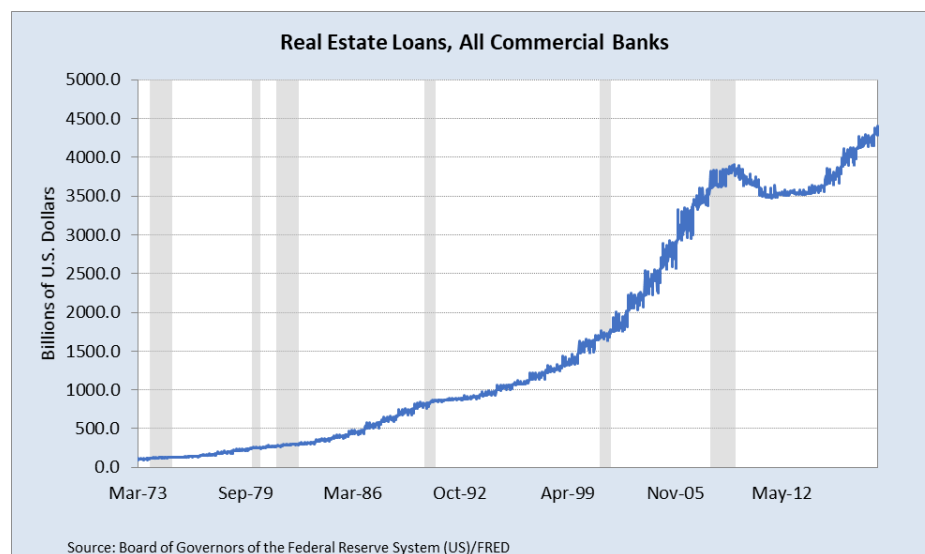
Figura 5. Tipo de interés efectivo FED (periodo mayo 2000-presente). Board of Governors of the Federal Reserve System [US] / FRED

Esta medida tuvo un efecto directo e inmediato, un efecto llamada para bancos comerciales, de inversión, fondos de pensiones e inversores privados, que vieron una oportunidad única de acceder a líneas de financiación competitivas.

La agresividad con la que estas instituciones entraron en el mercado y exprimieron la situación llevó a que comenzaran a aflorar los primeros errores; los límites de concesión crediticia en cuanto al nivel de renta mínima exigida se obviaron, concediendo préstamos a personas con alto riesgo de impago.

Era tan suculento el negocio promovido por estas entidades que gran parte de la población civil también vio una clara oportunidad inversora. Como se puede observar en el gráfico que se adjunta a continuación, la población americana en 2008 alcanzó máximos históricos en los niveles de apalancamiento.

**Figura 6. Volumen de préstamos en el mercado inmobiliario (1973-presente)**



*Figura 6.* Volumen de préstamos en el Mercado inmobiliario (1973-presente). Board of Governors of the Federal Reserve System [US] / FRED

Todo este ingente volumen de especulación y demanda condujo a la creación de una burbuja en el mercado inmobiliario: a mayor demanda por parte del consumidor, mayor oferta por parte de las entidades de dicho sector y por tanto mayores precios nominales de los activos.

Inmiscuidos en esa vorágine financiera, los bancos de inversión buscaban constantemente vías de seguir obteniendo lucrativas rentabilidades, dando finalmente con la creación de un instrumento del que en un principio no se realizaron los suficientes análisis de las posibles consecuencias que acarrearía su aplicación; la titulización de activos financieros, que se basa en un proceso de transformación o conversión, a través de un vehículo o sociedad, de un activo que proporciona derechos de crédito en un instrumento que pueda ser negociado en el mercado de capitales. Así, la negociación de derechos hipotecarios rompió cualquier límite geográfico y alcanzó una escala global, aumentando exponencialmente el volumen de deuda hipotecaria en circulación, como se puede apreciar en el Gráfico 6.

**Figura 7. Volumen de deuda hipotecaria en circulación (1949-presente)**

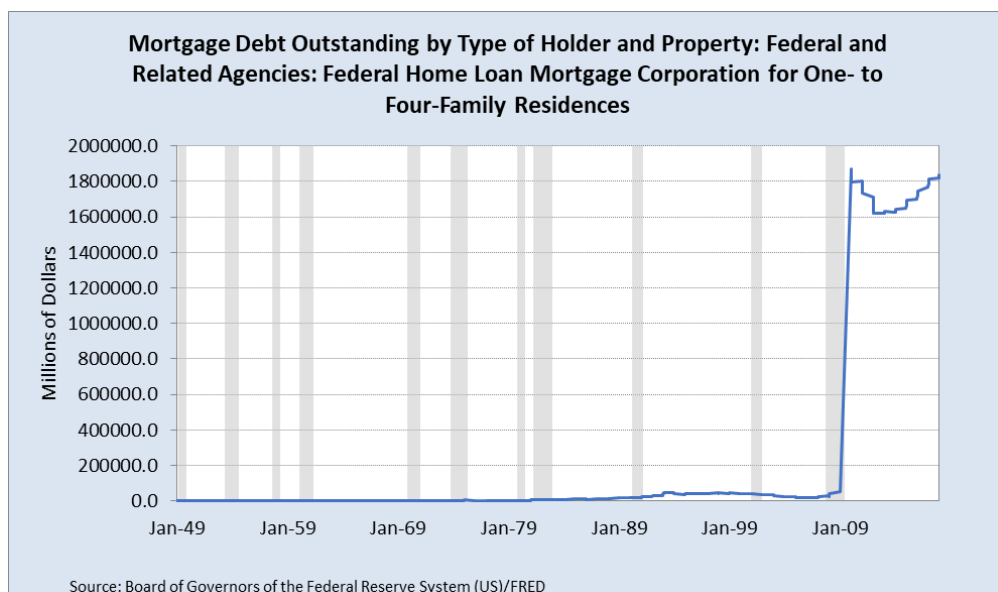


Figura 7. Volumen de deuda hipotecaria en circulación (1949-presente). Board of Governors of the Federal Reserve System [US] / FRED

### 3.2.2.1. Actuación de la Reserva Federal

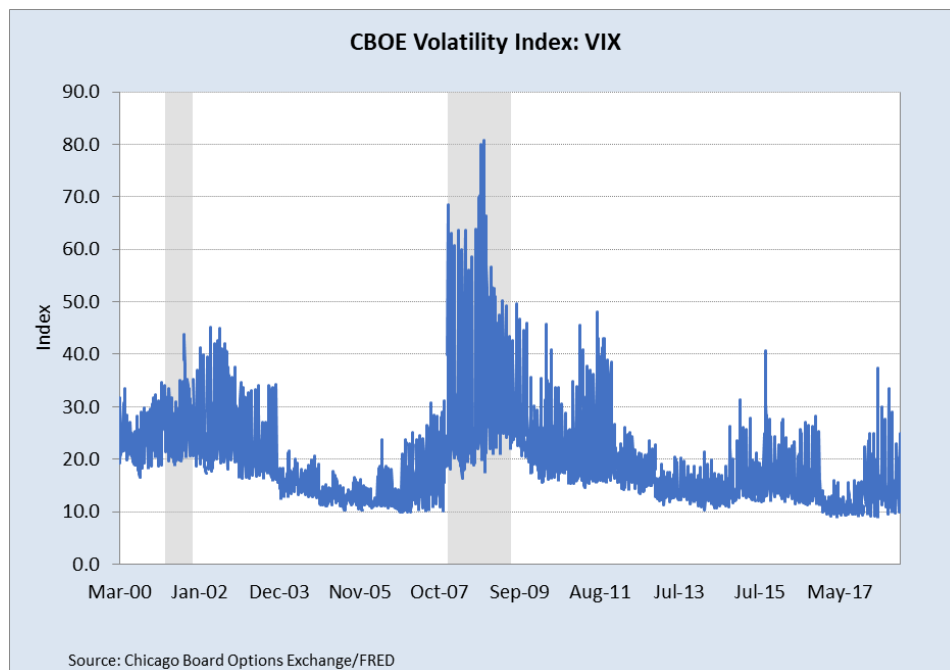
Previo a los acontecimientos detallados anteriormente, en 2003, la FED realizó una subida de tipos de interés en un punto porcentual, en tres en el 2005 y finalmente hasta cinco puntos y medio en 2006 (ver Gráfica 4) como medida contractiva, no obstante, ya era tarde y en 2007 la burbuja financiera e

inmobiliaria estalló y el precio de todos los activos se desplomó, las personas no pudieron seguir pagando las altas hipotecas contratadas, entrando en impago de deuda y generando un colapso en las carteras de inversión de los bancos.

Como hecho relevante, el lunes 15 de septiembre de 2008, el banco de inversión de Wall Street, Lehman Brothers, y uno de los más antiguos de Estados Unidos, quebró, tras haber sido severamente castigado por el alto volumen de activos tóxicos acumulados en su portfolio.

A través del índice de volatilidad (VIX) que se presenta en la Gráfica 7 se puede apreciar el grado de incertidumbre y pánico que cundió en los mercados durante esas fechas.

**Figura 8. Índice de Volatilidad (2000 - presente)**



*Figura 8. Índice de Volatilidad (2000-presente). Chicago Board Options Exchange / FRED*

Una vez producido el estallido de la burbuja en el mercado inmobiliario, la FED bajó tipos de interés hasta niveles cercanos a cero (Ver Gráfico 4). Debido a la imposibilidad de entrar en terreno de tipos negativos, en noviembre de 2008 dio comienzo la primera ronda de inyección de liquidez, conocida como QE1 (Quantitative Easing 1), que supuso un total de 600.000 millones de dólares hasta marzo de 2010. Llegada tal fecha el estímulo llegó a su fin y la bolsa



estadounidense se vio gravemente resentida. La FED decidió actuar e implementó la QE2, en noviembre de 2010, y más tarde, al término de esta, la QE3 en septiembre de 2012 con una partida inicial de 40.000 millones de dólares que se extendió hasta los 85.000 millones.

### 3.2.2.2. Consecuencias

Todo este exceso de liquidez supuso poco más que una ingente inyección de gasolina a un coche con una avería que no había sido reparada. La justificación ofrecida por los entes gubernamentales para fundamentar su actuación se basó en una aparente imperiosa necesidad de promover el crecimiento económico de cara a evitar otra posible depresión, así como a ayudar al Gobierno de los Estados Unidos a encontrar un acceso fácil, directo y barato a nueva financiación, mejorando su salud financiera y asegurando cierta estabilidad en el mercado de renta fija. Por otro lado, se pudo comprobar como los principales índices bursátiles como el S&P 500 o el Nasdaq llegaron a cotizar en máximos históricos, superando valores previos a la burbuja puntocom.

**Figura 9. Evolución del índice S&P 500 (2008-presente)**

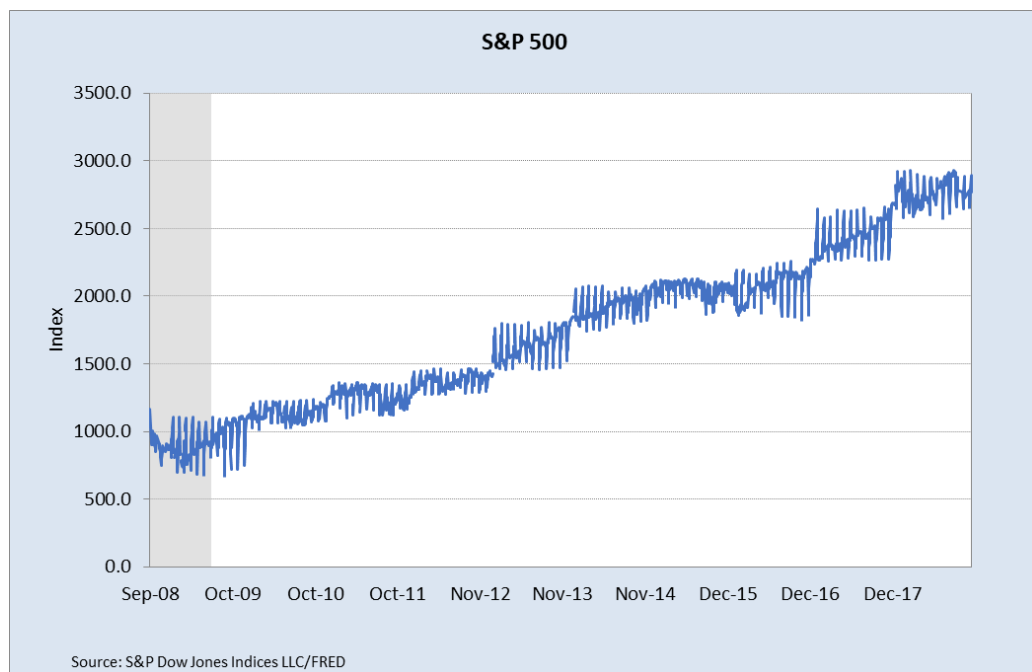


Figura 9. Evolución del índice S&P 500 (2008-presente). S&P Dow Jones Indices LLC / FRED

### 3.2.2.3. Análisis de las medidas

Uno de los mecanismos utilizados por los Bancos Centrales para poder evaluar la viabilidad de sus medidas es a través de la Regla de Taylor, cálculo que arroja un indicador coherente y contrastable del nivel idóneo de tipos de interés, en especial gracias al extenso abanico de variables incluidas en el mismo; inflación, empleo y producción entre otras.

**Figura 10. Comparación entre el tipo de interés de la FED y la Regla de Taylor de Taylor**

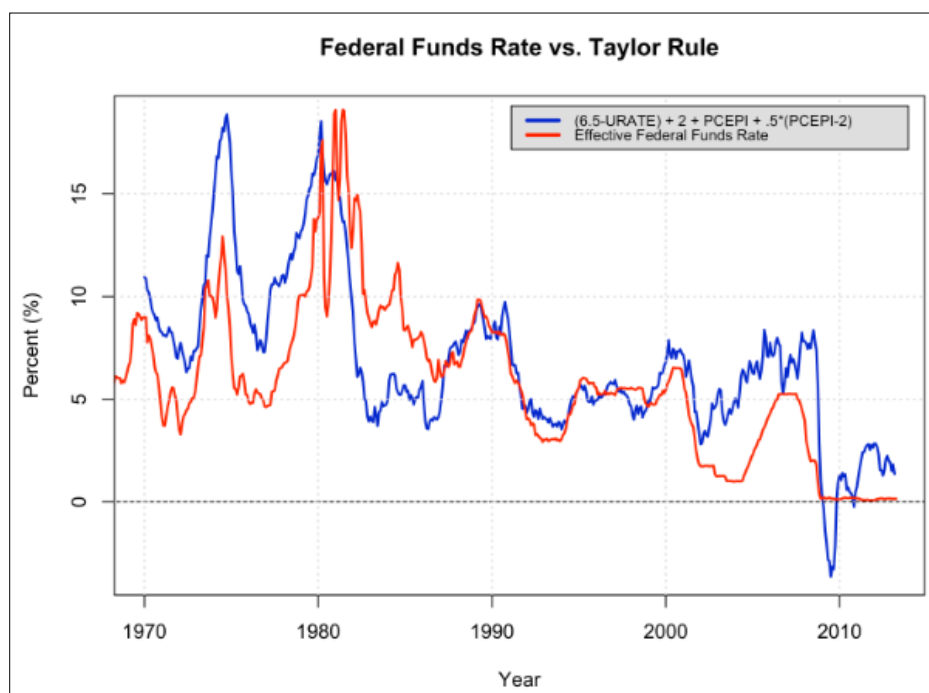


Figura 10. Comparación entre el tipo de interés de la FED y la Regla de Taylor. Board of Governors of the Federal Reserve System [US] / FRED

Desde los años 90, se ha venido observando un patrón resultante de aplicar la Regla de Taylor; el banco central americano se anticipa correctamente en contextos de bajadas de tipos de interés, pero no en las subidas, donde se observa una tendencia a esperar en exceso una corrección. La explicación dada por esta autoridad monetaria se basa en la necesidad de asegurar una cierta solidez en la recuperación económica, con la confirmación ofrecida por los diferentes datos e indicadores macroeconómicos, antes de llevar a cabo medidas contractivas, no obstante, esto puede llevar a serios riesgos económicos.

El principal objetivo de medidas contractivas como la subida de tipos de interés no es ni más ni menos que enfriar la economía, evitar comportamientos especulativos que puedan crear burbujas y excesivos apalancamientos que lleven a situaciones de claro peligro del correcto funcionamiento de los ciclos económicos.

Es por ello por lo que surge una pregunta recurrente una vez analizada la actuación de este órgano estatal, ¿era necesaria la aplicación de la QE2 y la QE3? Tomando como referencia la Regla de Taylor, no, es más, se deberían haber subido tipos hasta el 0,30%. Entonces ¿por qué se decidió por llevarse a cabo esa medida? Principalmente, por complacer a los mercados financieros y a las necesidades crediticias del Estado, que tuvo que efectuar un rescate bancario a gran escala; Fannie Mae y Freddie Mac (2008), Goldman Sachs (2008), Morgan Stanley (2008), AIG (2009) y Bank of America (2009).

En aquellos años fue muy común escuchar términos como riesgo sistémico o la expresión inglesa "*Too Big To Fail*" (demasiado grande para dejarle caer) para hacer referencia al serio impacto negativo que supondría dejar quebrar entidades de alta capitalización bursátil, también conocidas como sistémicas.

Este es un claro ejemplo de como una entidad que debería haber operado al margen de los intereses de un país se rindió a las presiones ejercidas por un grupo muy reducido de entidades; tras varios estudios se comprobó que gran parte del rescate financiero americano se utilizó para pagar los bonus de los ejecutivos y trabajadores de los grandes bancos y fondos de inversión.

### **3.2.3. El Banco Central Europeo y la expansión cuantitativa.**

La crisis financiera de 2008 tuvo repercusión a nivel global, afectando a todos los países, industrias y sectores por igual. Este impacto generalizado fue posible gracias al alto grado de correlación existente entre mercados, lo que ha sido conseguido debido al gran desarrollo experimentado durante los últimos 50 años en materia de comunicación y conectividad. La globalización hace posible la supresión de barreras comerciales, promoviendo la inversión extranjera y el libre transporte de materia prima, mano de obra y capital.

Fue debido a esta amalgama de avances técnicos por lo que se pudo iniciar un proceso de diversificación de la inversión a una escala nunca antes vista, lo que trae consigo un mayor grado de contagio en caso de recesión o desplome de un mercado, sector o cierto grupo de activos.

Es por todo ello que una vez explotada la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos no tardó mucho tiempo en llegar a Europa, haciendo tambalear los cimientos de unidad europeos y desencadenando una década de recortes, fuertes apalancamientos y graves crisis políticas, sociales y económicas diseminadas a lo largo y ancho del continente.

### *3.2.3.1. Actuación del Banco Central Europeo*

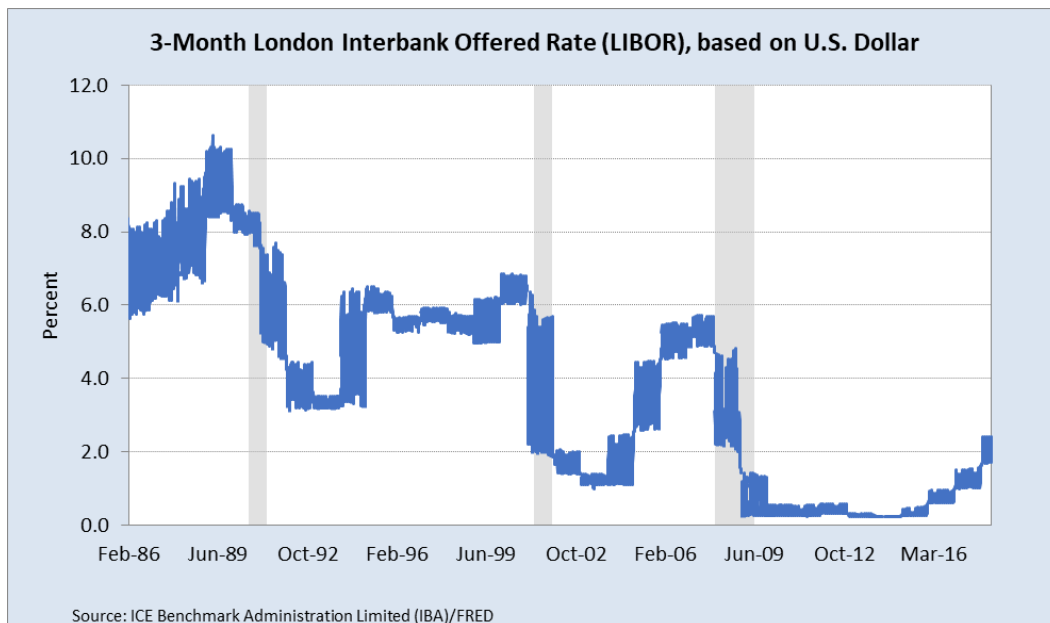
El BCE comenzó a comprar activos a los bancos comerciales en marzo de 2015 como parte del paquete de medidas de política económica para hacer frente a la deteriorada situación que afrontaba el viejo continente desde 2008 y más severamente desde 2012.

El funcionamiento de dicha medida viene detallado en la página web del banco; *El BCE compra bonos a los bancos, que incrementa el precio de esos bonos y genera dinero en el sistema bancario. En consecuencia, muchos tipos de interés se reducen y los préstamos se abaratan, lo que permite a empresas y particulares solicitar más préstamos y pagar menos deudas. Como resultado, el consumo y la inversión reciben un impulso, lo cual fomenta el crecimiento económico y la creación de empleo. Con la subida de los precios, el BCE logra una tasa de inflación inferior, aunque próxima, al 2% a medio plazo.*

La expansión cuantitativa (*Quantitative Easing* en inglés) posee diversos efectos que ahondan en la consecución de un objetivo de crecimiento y mejora de la situación económica.

El QE reduce los tipos de interés, por tanto, siguiendo el principio de proporcionalidad inversa que rige la relación entre el precio de los bonos y los tipos de interés, un aumento de la demanda sobre dichos activos llevaría a un aumento de los precios sobre los mismos y por tanto en una bajada del tipo de interés. Esta bajada de tipos mejora la financiación puesto que esta se hace mucho más barata y asequible.

**Figura 11. Evolución LIBOR a 3 meses, en dólares americanos (1986-2016)**



*Figura 11. Evolución del LIBOR a 3 meses, en dólares americanos (1986 – 2016). ICE Benchmark Administration Limited [IBA] / FRED*

### 3.2.3.2. Consecuencias

Tras este tipo de actuaciones la situación financiera de los bancos mejora puesto que ahora disponen de una entidad que los respalda y les compra activos que de otra forma serían complicados de colocar en el mercado.

En lo referente a la ciudadanía, se entiende que una mayor facilidad de financiación de los bancos y un saneamiento de estos llevaría a un mejor acceso al crédito en favor de los primeros, tanto a nivel cuantitativo, mayor volumen de dinero, como a nivel cualitativo, pues las condiciones de dichas disposiciones se presumen más ventajosas y competitivas.

Toda esa corriente de liquidez inundando los mercados llevaría a un incremento del consumo y la inversión privada, que incentivaría la producción y aumentaría el nivel de precios.

Cabe reseñar que esta medida no es la panacea ni el santo grial del que todo gobierno puede echar mano en cualquier momento, hay que entender el momento y el contexto socio-económico donde dicha medida se produjo. En aquel momento, el QE supuso un impulso necesario y excepcional a una economía estancada. No obstante, como toda decisión, tiene sus desventajas.

El BCE, a través de la implementación de esta medida, pierde margen de maniobra en la gestión de su divisa; a través del QE se incrementa la oferta de euros, oferta que es recibida por inversores que desean liquidez en detrimento de deuda a largo plazo. A largo plazo, si dichos inversores rechazaran esa liquidez en pro de inversión directa sobre bienes de consumo se produciría un fuerte incremento en los precios de estos, que dejaría al banco central con una subida de tipos de interés como la única solución disponible.

Por otro lado, una situación de bajos tipos de interés no necesariamente debe desembocar en un incremento del endeudamiento privado, pero si puede, con mayor probabilidad, desembocar en un aumento considerable del apalancamiento público. Los gobiernos y administraciones públicas son los primeros interesados en un contexto como el mencionado, uno donde el acceso al crédito se realiza de una forma rápida y barata, que dispara los niveles de déficit público a niveles insostenibles.

Los Gobiernos, como se puede apreciar en los gráficos anteriormente mostrados, desean escenarios de fácil financiación que permitan la continuidad de su malsana hipertrofia, déficits públicos desbocados con el objetivo de seguir manteniendo una amalgama de infructuosas políticas que no dejan más tras de sí que una ingente deuda a las generaciones venideras.

#### *3.2.3.4. Análisis de las medidas*

La valoración del paquete de medidas llevado a cabo por el máximo organismo europeo ha suscitado diversos comentarios por un gran abanico de expertos y profesionales de la materia.

El empleo del cambio de tipos de interés como mecanismo de control de la tasa de inflación está basado en que los efectos reales son directamente proporcionales al cambio sobre dicho activo, en detrimento de los agregados monetarios. Por otra parte, también se considera que los precios de los diferentes activos poseen cierta correlación con los tipos de interés, pudiendo de esta forma conseguir ciertos resultados tras la variación de estos últimos.

Tras el estallido de la burbuja financiera en 2008 se ha podido observar como el control de los tipos de interés como forma de mantener la tasa de inflación deseada no es suficiente para conseguir tal objetivo.

Otra de las consecuencias que ha tenido esta crisis ha sido el sacar a la luz las fuertes divergencias internas dentro de la Unión Europea. Mientras países nórdicos, Alemania y Francia llevaban a cabo medidas de recorte presupuestario con el objetivo de cumplir con objetivos de déficit, otros países como Grecia, Italia, Irlanda o España fueron más laxos en dicha materia. Esto viene a apoyar conductas como el Brexit inglés que ven en la Unión Europea un lastre para los intereses específicos de la nación, ya que dentro del sistema se encuentran elementos cancerígenos que o bien son extirpados o bien merman el poder económico del conjunto. Se puede apreciar, en esta aseveración, el argumento comentado en el punto anterior en referencia a la pérdida de flexibilidad de España en la gestión de sus activos, en detrimento de la supeditación a un ente supranacional como es el Banco Central Europeo.

Por otro lado, ahora en 2018, cumpliéndose una década del inicio de la crisis, y tras la implementación de las políticas anteriormente mencionadas, las economías europeas aun teniendo una situación más estable y mejorada, siguen poseyendo unos niveles de deuda pública insostenible, como así se presenta en el gráfico siguiente.

**Figura 12. Relación de países europeos y su porcentaje de deuda sobre PIB. 2018**

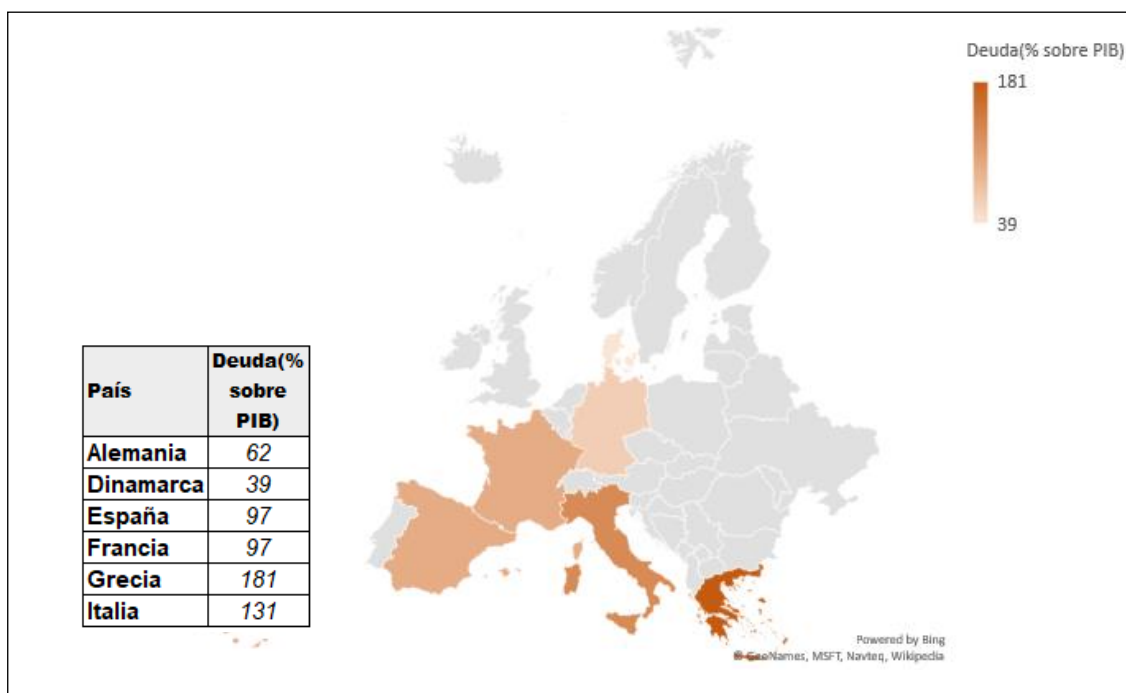


Figura 12. Relación de países europeos y su porcentaje de deuda sobre PIB. 2018).  
Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la web: <http://www.expansión.com>

A modo de ejemplo que ilustre esto se encuentra la evolución de la situación de la deuda pública española. Tomando como referencia el período que comprende los ejercicios 2012 hasta 2015 el volumen de la deuda nacional se incrementó en 310 000 millones de euros, originándose un pago de intereses por valor de 121 642 millones de euros. Durante el citado período la prima de riesgo (el diferencial del bono a 10 años español respecto al bono a 10 años alemán) llegó a superar los 640 puntos básicos.

Con carácter general la deuda pública española ha pasado de unos niveles cercanos al 40% del PIB en momentos previos a la crisis económica a rozar el 100%, mientras que el pago de intereses ha pasado de unos 17 000 millones de euros a 33 000 millones de euros, casi el doble.

### **3.3. Política monetaria y Bancos Centrales Independientes: Conclusiones**

En este apartado se va a realizar un análisis de la relación existente entre la influencia e impacto de las medidas de política monetaria y los intereses que guían la actuación de los Bancos Centrales. Además, este epígrafe servirá para condensar todo lo visto en los anteriores y cerrar el presente punto con una relación de conclusiones.

El estudio de la ciencia económica, y en especial el referente a la naturaleza y efectos de la política monetaria ha sido siempre un tema recurrente sobre el que existe una extensa literatura, no obstante, de entre toda ella destaca sin lugar a duda una en concreto, y esta es la publicada en 1977 por los economistas Kydland y Prescott quienes mostraron cómo los intentos de los gobiernos por satisfacer simples deseos electorales y el conocimiento de esas intenciones por parte de agentes racionales pueden llegar a tener consecuencias económicas indeseables.

La política monetaria puede ser entendida en esencia como la determinación de la cantidad de dinero en circulación. En el paradigma neoclásico, esta cantidad de dinero es neutral respecto a las variables reales de la economía, es decir, es incapaz de afectar en el largo plazo a los valores de renta o empleo. En el corto plazo, la manipulación de la política monetaria solo tendrá efectos reales siempre y cuando los cambios no sean totalmente



anticipados por los agentes económicos y por tanto no puedan ser ajustados sus comportamientos ad hoc.

En definitiva, al hecho de que la política monetaria sea incapaz de alterar de forma sostenida el valor de las variables reales de una economía se le conoce como neutralidad del dinero. No obstante, se han demostrado cambios en el valor de las variables nominales a largo plazo (en el nivel de precios) lo que puede llegar a generar ineficiencias en la economía, por tanto, no sería correcto otorgar el calificativo de neutral sólo por el hecho de considerar exclusivamente variables reales y un horizonte temporal cortoplacista. Por otro lado, será esta diferencia la que posibilite que bajo un espectro específico de circunstancias la política monetaria pueda tener resultados más que beneficiosos creando de esta forma importantes problemas políticos.

El personaje político tiene por antonomasia un marcado sesgo cortoplacista en su toma de decisiones, así, marcado por el deseo de incrementar su número de votos en las próximas elecciones éste realizará maniobras enfocadas a explotar los resultados económicos durante ese período de tiempo. De esta forma al acercarse las elecciones el gobierno expande la oferta monetaria, manipulando los resultados macroeconómicos y engañando deliberadamente al ciudadano medio.

El problema de inconsistencia temporal de la política monetaria se genera en el mismo momento en el que el gobierno ve “rentable” reducir por ejemplo la tasa de desempleo por debajo de la tasa natural, aunque sea en el corto plazo. Es en este primer momento donde entra en juego la independencia de un Banco Central, puesto que si esta entidad otorga prioridad a la tasa de inflación en detrimento del mercado laboral (como es el caso actual del Banco Central Europeo), no aumentará la oferta monetaria y por tanto los agentes económicos no subirán los precios.

Numerosos análisis demuestran la relación inversa existente entre el grado de independencia del banco central y el nivel de inflación. A modo introductorio cabe reseñar el método utilizado para medir el grado de independencia; en primer lugar, se analiza una primera dimensión a través de una sencilla pregunta, ¿ha sido nombrado el gobernador del banco por una autoridad política?, y una segunda, que es la tasa de sustitución del gobernador (véase Cukierman et al. 1992)

**Figura 13. Grado de independencia del banco central e inflación (Período 1975-1990)**

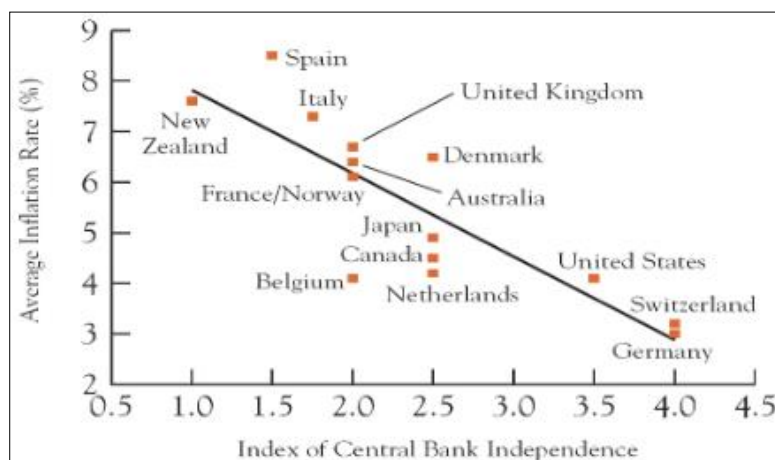


Figura 13. Grado de independencia del banco central e inflación (Período 1975-1990). Independencia del BC: media de los índices de Grilli et al. Cukierman y Alesina y Summers.

De esta forma, aquellos países con bancos centrales con un alto grado de independencia frente al poder ejecutivo nacional (Alemania, Suiza y EEUU) poseen tasas de inflación inferiores a los demás.

Complementariamente se puede observar en el Gráfico 14 cómo no existe relación alguna entre el grado de independencia de un BC y el crecimiento del PIB, concluyendo por tanto que a través de una entidad independiente se puede conseguir un nivel deseado de inflación sin que eso afecte en medida alguna al nivel productivo de dicha economía.

**Figura 14. Grado de independencia del banco central y la tasa de crecimiento económico. Período (1975 – 1990)**

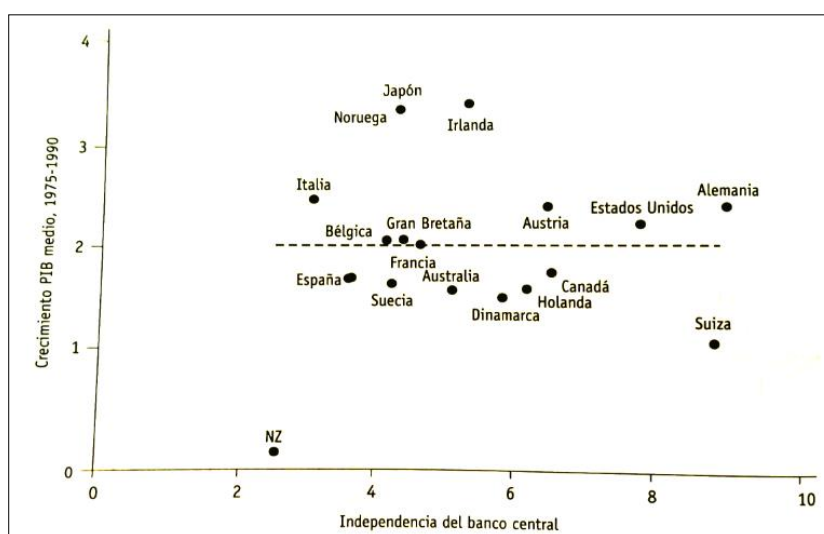


Figura 14. Grado de independencia del banco central y la tasa de crecimiento económico. Período (1975 – 1990). Grilli et al. Cukierman y Alesina y Summers.

Por tanto, si por un lado la delegación de la política monetaria a bancos centrales independientes resuelve el problema de la inconsistencia temporal y reduce la inflación sin tener efecto alguno en la producción y por otro, al encontrarnos en una unión monetaria sólo una política monetaria es posible, entonces ¿qué marca las actuaciones del Banco Central Europeo?

Técnicamente y según el artículo 7 de la constitución: *“Cuando ejerzan las facultades que les confieren el Tratado y los presentes Estatutos y desempeñen las funciones y deberes correspondientes, ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismo comunitarios, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo.”*

Por otro lado, además, se le confirió de un estructura federal, donde el presidente, vicepresidente y los cuatro consejeros son nombrados en común por los gobiernos nacionales por períodos máximos de ocho años no renovables.

No obstante, todo esto no asegura imperativamente la integridad o independencia de esta entidad siempre y cuando haya instaurada una cultura dentro del organismo. No debemos olvidar que la persona que llega a presidente ha hecho una carrera política dentro de la organización, por lo que, como todo lo que comparte tal naturaleza, ha dejado en el camino numerosos favores pendientes.

Es interesante, por último, cómo Cukierman, (véase Cukierman et al. 1992), al establecer los rasgos sobre los cuales basar la mediación de independencia sólo tiene en cuenta consideraciones explícitas, dejando de lado las implícitas, bien por decisión premeditada, bien por una comprensible dificultad a la hora de modelizarlas. No obstante, considero que no se puede obviar una variable de tal magnitud como es el código ético de una persona ya que, aun demostrándose por el método de Cukierman que una persona no ha sido elegida por decisión directa de un orden político o incluso aunque la duración en el cargo sea pequeña, es la calidad moral de las decisiones lo que marca la independencia o no de la autoridad monetaria, son los intereses intrínsecos que mueven a la persona lo que debiera ser analizado.

## CONCLUSIONES

De forma intrínseca el ser humano es un ser dicotómico que por tanto genera conflictos. Bajo la premisa de movernos en un plano subjetivo, las diferentes vivencias son experimentadas e interiorizadas de muy diversas y variadas formas, confeccionando evaluaciones personales y a veces intransferibles de las mismas, lo que lleva a esa situación de conflicto.

Dos términos se desmarcan como pilares fundamentales del estudio de la ciencia económica, como son el tiempo y el dinero. Términos ambos que no han podido rehuir la constante evolución de dicha ciencia. El tiempo, pasando de una concepción más estática a una donde el dinamismo representa mejor el modelo socioeconómico actual. El dinero, por otro lado, modificando el formato en el que se presenta.

El actual sistema de reserva fraccionaria y su consiguiente expansión crediticia son evidencia notable del poder que posee un agente de la economía como es una entidad bancaria para influir sobre variables reales de la misma, confirmando la hipótesis previa de no existencia de neutralidad del dinero.

Se ha demostrado como el poder de acuñación, emisión y gestión del dinero ha estado siempre, ya sea de forma continua o intermitente, en manos del poder político, imposibilitando una correcta impermeabilización en la toma de decisiones concernientes a política monetaria.

El hecho de que dicho poder haya monopolizado el dinero produce un conflicto de intereses, ya que el mismo poder es emisor y receptor, además de ser casi en todo momento de la historia, uno de los receptores que mayor demanda en volumen requieren para financiarse.

Toda toma de decisiones está supeditada a un conjunto de valores morales, éticos, culturales, además de prejuicios, ideas preconcebidas y demás sesgos, incluso genéticos, que imposibilitan que la decisión última pueda ser independiente del filtro que ejercen dichas variables. Debido a esto no se puede

asegurar con un cierto grado de coherencia que el ser humano pueda alcanzar tal nivel de racionalidad pura como para que sea capaz de examinar cualquier conflicto o situación al margen de tal amalgama de valores. Corroborando por tanto la hipótesis inicial de no existencia de neutralidad.

La neutralidad en sí misma supone elegir una preferencia o posición en sí misma. Toda posición supone la elección de una preferencia y lleva acarreada una influencia. Toda influencia supone negación de neutralidad. De esta forma se demuestra la nulidad del término.

La actuación de los Bancos Centrales no puede ser entendida como neutral debido a que posee influencias y presiones externas de gobiernos o grandes corporaciones que le requieren una cierta línea de actuación favorecedora. Como se ha visto, esta entidad ha estado y está demasiado vinculada al poder político como para garantizar una ausencia plena de conflicto de intereses. Además, puesto que la persona encargada de llevar a cabo las medidas de política monetaria es un ser humano, y por tanto está supeditada a ese conjunto de valores comentados anteriormente, se elimina ya totalmente cualquier atisbo de neutralidad en la toma de decisiones.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aixalá Pastó, J. (1996). "La peseta en el Sistema Monetario Europeo" en J. Velarde, J.L. García Delgado y A. Pedreño: España en la Unión Europea. Balance de un decenio, Madrid. Civitas, pp. 203-220
- Alesina, A y Summers, L. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(1), pp.151-162
- Ávila, Remedios (2005). El desafío del nihilismo. La reflexión metafísica como piedra del pensar. Colección: Estructuras y Procesos. Filosofía. Madrid: Editorial Trotta.
- Ball, L.; N. G. Mankiw y D. Romer. (1988). The New Keynesian Economics and the Output-inflation Tradeoff, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 1-65. Reimpreso en N. G. Mankiw y D. Romer, eds., 1991, capítulo 6, pp. 147-211.
- Barro, R. J. (1989). The Ricardian Approach to Budget Deficits, *Reflections on the Development of Modern Macroeconomics* 3, pp. 37-54. Reimpreso en B. Snowdon y H. R. Vane, eds., 1997a, capítulo 13, pp. 314-333.
- Barro, R. J. y D. B. Gordon. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics* 12, pp. 101-121.
- Blanchard, O. J. y S. Fischer. (1990). *Lecture on Macroeconomics*, MIT Press.
- Cagan, P. (1969). The Non-neutrality of Money in the Long Run, *Journal of Money, Credit and Banking* 1, 2, pp. 207-227.
- Cukierman, A.; Webb, S.B y Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6, pp. 353-398.
- Eagleton, C., Williams, J., Cribb, J. and Errington, E. (2009). *Historia del dinero*. Barcelona: Paidós.
- Fischer, S. (1977). Long-term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule, *Journal of Political Economy* 85, 1. Reimpreso en N. G. Mankiw y D. Romer, eds., 1991, capítulo 7, pp. 215-231.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy, *American Economic Review* 58, 1, pp. 1-17. Reimpreso en B. Snowdon y H. R. Vane, eds., 1997a, capítulo 7, pp. 164- 179.

- García Delgado, J.L. y Jimenez, J.C (1999). Un siglo de España. La Economía. Marcial Pons, Ediciones de Historia, S.A., Madrid.
- Giraldo P, A. (2018). La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía.[online]Scielo.org.co.Available:[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47722006000200004](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722006000200004) [Accessed 29 Nov. 2018].
- Hume, D. (1740). A Treatise of Human Nature. Oxford University Press, Oxford.
- Keynes, J. M. (1936). Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica.
- Lucas, R. E. y T. Sargent. (1978). After Keynesian Macroeconomics, After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment, pp. 49-72, Federal Reserve Bank of Boston. Reimpreso en B. Snowdon y H. R. Vane, eds., 1997a, capítulo 11, pp. 270-294.
- Mankiw, N. G. (1985). Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly, N. G. Mankiw y D. Romer, eds., New Keynesian Economics 1, capítulo 1, pp. 29-42, MIT Press, 1991.
- Mises, Ludwig von (2001). Crítica del intervencionismo: El mito de la tercera vía. Madrid: Unión Editorial.
- Rand, Ayn, (1957). Atlas Shrugged. Signet Paperback Edition (1996)
- Rand, Ayn, (1943). The Fountainhead. Signet, Anniversary Edition (1996)
- Rand, Ayn, (1964). Virtue of selfishness, Signet Mass Paperback Edition (1996)
- Sargent, T. (1987). Macroeconomic Theory, Academic Press, 2da edición.
- Schumpeter, J. and Schumpeter, E. (2012). Historia del análisis económico. Esplugues de Llobregat (Barcelona): Ariel.