EL PAIS.es

TRIBUNA: JOSÉ MARÍA SERRANO SANZ

Los tipos de interés y el oro

José María Serrano Sanz es académico de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.
EL PAÍS | Economía - 08-06-2004

¿Van a subir los tipos de interés? ¿Cuándo y cuánto? ¿Volverán a los niveles habituales de hace un decenio? Éstas y otras preguntas parecidas nos hacemos desde hace algún tiempo economistas, hombres de negocios y consumidores. Lógicamente como se trata, a través de ellas, de predecir el futuro son imposibles de contestar con total certeza. Sin embargo, los tipos de interés son una información tan importante a la hora de tomar decisiones en economía, como endeudarse para invertir o depositar los propios ahorros en manos de terceros, que es imprescindible hacer hipótesis sobre cuál va a ser su comportamiento futuro. En suma, aquellas preguntas necesitan respuestas, pero ¿dónde fundamentarlas?

Schumpeter ya nos advirtió de que, a falta de laboratorios, la historia era para los economistas el gran campo de recogida de experiencias, porque en ella era posible analizar precedentes de los problemas que nos inquietan. De ahí que en los últimos años los especialistas en economía monetaria hayan vuelto los ojos a la época del patrón oro y se haya producido una eclosión de trabajos sobre aquella realidad, cada vez más útiles para interpretar el presente. Dos características de aquel régimen monetario lo explican: muchos países compartían una misma moneda habiendo renunciado a su soberanía monetaria -como la Europa del euro- y la estabilidad era la norma en el largo plazo para precios, cambios y tipos de interés.

En efecto, acaso lo más llamativo cuando uno vuelve la vista atrás sobre el plano monetario es comprobar que en los últimos 200 años la estabilidad ha sido la regla y las tasas de inflación o los tipos de interés de dos dígitos, la excepción. Sucede que esa excepción ha estado concentrada entre los cuarenta y los noventa del siglo que acaba de concluir y por eso forma parte de la experiencia vital de muchos de nosotros, que acabamos tomándolo como pauta. Pero la historia nos demuestra lo contrario.

Si se persigue la estabilidad monetaria con tesón, como se hizo durante decenios y de nuevo ahora, si se establecen reglas sencillas y estrictas para mantener el valor del dinero a largo plazo, es bien fácil conseguirlo. Ciertamente, en los tiempos del patrón oro la estabilidad estaba garantizada por la producción de un metal y era difícilmente manipulable, mientras ahora la confiamos a una institución humana, los bancos

centrales y puede haber quien considere esto una debilidad. El primer Keynes -el que gusta a los monetaristas-, en cambio, opinaba lo contrario "es posible obtener el beneficio de las ventajas del oro sin obligar irrevocablemente a nuestra moneda de curso legal a seguir a ciegas todos los caprichos del oro"; estaba pensando en un banco central independiente y responsable, como los actuales.

En *El oro en la Restauración* (discurso para la toma de posesión como académico de número en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid, mayo de 2004) he tratado de mostrar cómo incluso en España -que nunca perteneció al patrón oro- la disciplina y la estabilidad fueron norma antes de la Guerra Civil. Una tasa de inflación inferior al 1% en promedio anual sostenida, durante más de cien años, es una buena ilustración de esa "cultura de la estabilidad" que ahora parece inventarse con el entusiasmo de quien descubre un mediterráneo.

En un contexto así, los tipos de interés se mantuvieron contenidos en el largo plazo por debajo del 5%. Y, aunque fluctuaron como es lógico, en respuesta a los ciclos de los negocios, tendiendo a subir cuando había más oportunidades de inversión o demanda de financiación, nunca se mostraron erráticos. Ésa es precisamente la situación que estamos recreando ahora y el horizonte que nos espera a la luz de las enseñanzas de la historia. Algo que no debería olvidarse en estos días en los que se auguran subidas de tipos de interés y se alarma en ocasiones más de lo necesario, porque se presentan como si pudiesen acabar en los tipos altísimos de hace 15 o 20 años.

Buenas noticias para la economía productiva, porque los beneficios han de nacer de la capacidad de las empresas para combinar factores productivos de forma eficiente y aprovechar las tendencias de los mercados. La tecnología, la organización, la mano de obra cualificada, vuelven al primer plano. Lejos quedan ya aquellos tiempos, los ochenta, en que un histórico presidente de Sony se quejaba de que la mayor parte de los beneficios los obtenía su empresa en la colocación de excedentes de tesorería y no en su actividad productiva ordinaria y auguraba el fin del crecimiento económico de proseguir por esa senda. Con la estabilidad, de nuevo la ingeniería financiera se pone al servicio de la actividad productiva y no a la inversa. Como en 150 de los 200 últimos.

© El País S.L. | Prisacom S.A.