

Una visión alternativa para entender la crisis global

Por Adrián Ravier

Si bien la mayoría de los analistas sólo empezaron a advertir de una posible recesión en los Estados Unidos a partir de mediados de 2007, hubo un conjunto de economistas, especialmente aquellos que siguen la tradición de la Escuela Austríaca de Economía, que han advertido sobre la misma desde bastante tiempo atrás.¹ Entre los teóricos más importantes de esta Escuela nos encontramos con los fallecidos Carl Menger, Eugen von Böhm Bawerk, Ludwig von Mises, Friedrich A. von Hayek y Murray Rothbard, o nuestros contemporáneos Israel Kirzner, Joseph Salerno, Peter Boettke, Lawrence White, Roger Garrison, o Jesús Huerta de Soto, por citar sólo algunos.

Algunos analistas afirman que la crisis global actual comienza hacia finales de la década de los ´90, cuando comienza a crearse la burbuja tecnológica. Esto sería correcto, pero pocos de estos analistas advierten que aquella burbuja, como las actuales inmobiliaria y bursátil, tuvieron su origen en la manipulación de las tasas de interés y en la expansión de la oferta monetaria y crediticia desarrollada por la Reserva Federal (Fed) desde el comienzo del gobierno de Bill Clinton.

Entre 2001 y 2002 la burbuja bursátil, y especialmente el sector tecnológico, se desinfló. Algunos economistas adjudicaron el problema a fraudes contables en empresas como Enron y Worldcom, pero en realidad, la política monetaria había cambiado, y había pasado a ser contractiva, por el riesgo inflacionario de continuar la política expansionista.

El derrumbamiento de las Torres Gemelas también golpeó a la economía norteamericana, mostrando su debilidad y alertando de un posible estancamiento. De esta manera el 11S impulsó a Alan Greenspan, presidente entonces de la Fed, y a quien podríamos considerar como el “padre de la actual crisis global”, a intentar evitar, o debiéramos decir más bien, posponer, esta crisis reduciendo las tasas de interés, desde el 6 por ciento en 2002, hasta el 1 por ciento en 2004. Cabe señalar que esta última tasa de interés era en realidad negativa en términos reales, si consideramos que la inflación de 2004 era superior a la tasa de interés nominal. Esta reducción de las tasas de interés fue provocada por una fuerte expansión monetaria y crediticia que permitió, al menos momentáneamente, abandonar las expectativas de estancamiento y recesión.

Los eventos que se sucederían a partir de aquella política monetaria son perfectamente descritos en la conocida “teoría austríaca del ciclo económico”, desarrollada por el mencionado Mises en 1912; más tarde, en la década del ´30, Hayek profundiza estos estudios, siendo parte importante de su reconocimiento al recibir el Nobel de Economía en 1974.

La reducción artificial de las tasas de interés, y decimos artificial porque la misma no fue el resultado de mayor ahorro, sino de la expansión crediticia de la Reserva Federal, permitió que muchas empresas emprendieran proyectos de inversión que hasta antes de tal expansión eran inviables por el alto costo financiero, y a la vez, que muchas personas tomaran hipotecas para comprar sus viviendas. Esta exposición, gracias a una legislación que fomentaba el sector inmobiliario, generó la llamada burbuja inmobiliaria al concentrar la expansión crediticia en este sector. La mayor demanda impulsó entonces la construcción de nuevas viviendas (en Estados

¹ Christopher Mayer por ejemplo, advertía en agosto de 2003 sobre la existencia de esta burbuja. http://www.mises.org/freemarket_detail.aspx?control=450&sortorder=authorlast

Unidos se construyeron más de 4.6 millones de nuevos hogares entre 2003 y 2006) y también un incremento en el precio de las ya existentes (el incremento alcanzó el 40 % para viviendas residenciales, entre 2002 y 2006).²

Si no es erróneo, al menos es incompleto, denominar a esta crisis global como *crisis subprime*. Y es que la burbuja no fue sólo inmobiliaria, sino también bursátil, dado que si bien existía un sesgo regulatorio hacia el mercado inmobiliario, parte de la expansión tarde o temprano llega a otros sectores. Entre 2003 y 2006, el Dow Jones se incrementó, sin tener en cuenta los dividendos, un 45 %, el S&P 500 un 55 % y el IBEX un 125 %. Todo esto, cabe remarcar, fue el resultado de la política monetaria y crediticia expansiva dirigida por la Fed. Política, que según la teoría predicha, presenta una primera etapa de auge donde además de lo dicho, se observan incrementos en los beneficios empresariales, y en estos años en particular, fue mayor aún en las empresas constructoras (entre 2003 y 2006 los beneficios fueron de 136 % para Meritage Homes Corporation, 131 % en el caso de Cetex Corporation, 128 % para Lennar Corporation y 97 % en el caso de DR Horton Inc). No es extraño entonces observar que el sector de la construcción a su vez, haya atraído mano de obra que se desplazaba desde otros sectores.

Pero si algo caracteriza a la teoría austríaca del ciclo económico es que tal política monetaria expansiva es insostenible en el tiempo. Mises explicaba, ya en su "Teoría del dinero y del crédito" de 1912 que, "llegará un momento en que ya no será posible seguir aumentando la circulación de medios fiduciarios. Entonces se producirá la catástrofe, con las peores consecuencias, y la reacción contra la tendencia alcista del mercado será tanto más fuerte cuanto más largo haya sido el período durante el cual el tipo de interés de los préstamos estuvo por debajo del tipo natural de interés y cuanto mayor haya sido el alargamiento de los procesos indirectos de producción no justificados por la situación del mercado de capital."

Es cierto, como afirman muchos economistas, que numerosos bancos otorgaron créditos a tasas bajas sin analizar correctamente el riesgo crediticio, pero a mi juicio, tal cosa ocurrió como consecuencia de la política monetaria y crediticia desarrollada por la Fed. Sin aquel "dinero fácil" los bancos no habrían podido crear esta burbuja especulativa.

Ya en 2004 Alan Greenspan presenta un discurso ante el congreso norteamericano donde afirma que se debiera aumentar la tasa de interés, para prevenir los primeros indicios de inflación en los Estados Unidos, y también desincentivar el tomar nuevas hipotecas para la compra de viviendas. La tasa de referencia de la Fed, que se encontraba en el 1 %, comienza entonces a subir hasta alcanzar el 5.25 %. Este aumento fue, por un lado, acompañado por una contracción del crédito, lo que redujo la demanda de propiedades, y en consecuencia, el precio de las mismas se desplomó. Por otro, elevó el costo financiero de las cuotas que aquellos que habían comprado sus viviendas a crédito debían pagar. Esto implicó serios problemas a numerosos bancos que observaron que las cuotas no se pagaban. En pocos meses, ante la imposibilidad de continuar pagando las cuotas, muchas personas tuvieron que entregar sus viviendas al banco, quien las acumulaba y observaba que el precio de las mismas caía por debajo del dinero que habían prestado.

En cuanto al mercado bursátil, desde principios de 2007, se observan fuertes caídas en el valor accionario del Dow Jones, S&P 500 y el IBEX 35.

² Los datos expuestos en todo el artículo han sido obtenidos de los informes trimestrales elaborados por el Observatorio de Coyuntura Económica del Instituto Juan de Mariana, a cargo de Juan Ramón Rallo.

Así, no es difícil comprender las dificultades de numerosas compañías de primer nivel como Citibank, Bear Stearns, Fannie Mae y Freddie Mac, Lehman Brothers, Merrill Lynch, AIG, algunas de las cuales fueron fusionadas con otras empresas, otras quebraron, y otras fueron rescatadas por el gobierno norteamericano. El sistema financiero, al no poder recuperar el valor de los créditos otorgados -dada la caída del precio de los inmuebles- debe comenzar a vender sus inversiones en activos financieros haciendo caer el precio de las acciones y bonos, afectando así el valor del mercado de las inversiones del sistema en general.

Es importante remarcar que las crisis económicas no son únicamente un efecto financiero o de "bolsas", sino que el efecto es real, "no neutral", incluso en el largo plazo. Estos movimientos artificiales en las tasas de interés afectan decisiones de inversión, especialmente generando un sesgo hacia inversiones de un plazo mayor al conveniente, dada la tasa natural de mercado. Si esto se mantiene por varios años, entonces comienzan a acumularse errores de inversión. Cuando la Fed revierte su política monetaria y la tasa de interés comienza a subir, proyectos de inversión, que quizás aún no han sido completados, dejan de ser rentables, teniendo problemas para devolver sus créditos a los bancos o teniendo que cesar sus actividades. En estos proyectos se han invertido recursos y capital, que ahora no puede utilizarse en otros proyectos, motivo por el cual se ha "destruido" capital en términos económicos. Aquel proyecto que contemplaba un astillero no puede transformarse en una fábrica de autos, y dado que los recursos de capital ya han sido utilizados en un astillero tampoco podemos producir la fábrica de autos que el mercado sí pedía. En pocas palabras, no sólo se ha invertido mal, sino que se ha retrocedido.

Ni la burbuja bursátil, ni la burbuja inmobiliaria han alcanzado aún su piso. Los precios de las acciones y de las viviendas siguen cayendo, al tiempo que numerosas empresas quiebran y despiden trabajadores. La tasa de desempleo en Estados Unidos ya es récord en los últimos 10 años.

El gobierno y la Fed, pueden tomar una decisión similar a la que tomó Greenspan en 2002, reduciendo artificialmente las tasas de interés y generando un nuevo auge económico. Pero de tomar tales medidas, debemos saber que pronto nos enfrentaremos a un nuevo episodio con similares características a las que hoy estamos viviendo.

Algunos analistas llaman a "regular" mejor los mercados y abandonar la "liberalización financiera". Ignoran estos economistas, a mi juicio, que llegamos a esta crisis luego de intentar emular, en materia monetaria, aquellas políticas que Carl Marx planteaba en su "Manifiesto Comunista", o John Maynard Keynes, proponía en su "Teoría General" cual es "gestionar científicamente" las variables monetarias, decidiendo la autoridad monetaria la cantidad de dinero que debe haber en circulación y controlando a partir de allí el nivel de las tasas de interés, del tipo de cambio, de generación de empleo e incluso la tasa de crecimiento económico. Si hay algo que el sistema financiero no tiene es ausencia de regulaciones y controles. No recuerdo, a modo de prueba empírica, que durante la vigencia del Patrón Oro, el mundo haya experimentado un episodio de inestabilidad tan fuerte como el presente.

No podemos dejar de advertir tampoco el problema de "riesgo moral" que implica el salvataje que hoy desarrolla el gobierno norteamericano. La sensación que queda, es que no importa los errores de inversión que se cometan en el futuro, ni el excesivo riesgo que los empresarios asuman, ante riesgos de insolvencia o quiebra, el gobierno norteamericano los rescatará. Este mismo "riesgo moral" lo observamos en el sistema financiero, cuando la banca central, en el caso norteamericano la Fed, juega un rol de prestamista de última instancia para rescatar a bancos, como es hoy el caso de Citibank.

Entre las propuestas que le valieron a Hayek el mencionado Nobel de Economía se encuentra eliminar las intervenciones sobre el mercado monetario y crediticio, terminando con el curso forzoso de la moneda gubernamental, y dar lugar a un sistema monetario libre o de "libertad bancaria". Si seguimos este camino, y el gobierno norteamericano se abstiene de intervenir en la economía mediante regulaciones, controles o subsidios, la economía se recuperará rápidamente a través de un ajuste de mercado que acomodará la economía a la realidad económica subyacente. Es cierto que algunas empresas o bancos caerán, pero este es un costo ineludible para corregir los desastrosos acumulados durante tantos años de tasas de interés artificialmente manipuladas. En economía, ciertos límites metodológicos nos impiden acertar en predicciones cuantitativas o de tiempo, pero me apresuro a predecir, que de liberarse el sistema financiero, como ha sugerido Hayek, en menos de un año, la creatividad empresarial habrá creado suficientes empresas para absorber a todos los trabajadores que hoy están desempleados.

Adrián Ravier es Economista de la Fundación Friedrich A. von Hayek.