

Sobre la actual crisis financiera y la inevitable recesión económica

Finalmente, la grave crisis financiera y la consiguiente recesión económica mundial que veníamos anunciando desde hace años se están desencadenando con toda virulencia. En efecto, como ya explicábamos en nuestros artículos titulados «El crash bursátil» y «¿Crisis financiera o recesión económica?» publicados, respectivamente, en los números de octubre de 1998 y en mayo de 2001 de *Nueva Revista*, la alocada política de expansión artificial del crédito consentida y orquestada por los bancos centrales (encabezados por la FED norteamericana) durante los últimos quince años no podía terminar de otra forma.

El ciclo expansivo que ahora ha visto su fin se inicia a partir de que la economía norteamericana saliera de su última recesión en 1992 y la Reserva Federal emprendiera una gran expansión artificial crediticia e inversora que en ningún momento se vio soportada por un aumento paralelo del ahorro voluntario de las economías domésticas. Durante muchos años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos (M3) ha crecido a un ritmo medio superior al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 6 a 7 años el volumen total de dinero que circula en el mundo). Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago se ha colocado en el mercado

por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a bajos tipos de interés, lo que ha impulsado, como es natural, una burbuja especulativa en forma de importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en la bolsa de valores, cuyos índices crecieron de forma espectacular.

Curiosamente, y al igual que ocurriera en los «felices» años previos a la Gran Depresión de 1929, el shock de crecimiento monetario no ha impactado de forma significativa al subconjunto de precios de bienes y servicios de consumo (aproximadamente tan sólo un tercio del total de bienes). Y es que en la última década, al igual que en los años veinte del siglo pasado, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresariales que, en ausencia de la «borracheira monetaria y crediticia», habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios que consumen todos los ciudadanos. Además, la plena incorporación al mercado globalizado de las economías china e india fue incrementando aún más

la productividad real de bienes y servicios de consumo y de capital. Que no se haya producido esta sana «deflación» de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la de los últimos años, es la principal prueba de que el proceso económico se ha visto muy perturbado por el shock monetario.

Desgraciadamente, la teoría económica (y el sentido común) nos enseña que la expansión crediticia artificial y la inflación fiduciaria no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de ahorro voluntario (que, por el contrario, en Estados Unidos y en Europa no sólo no ha crecido, sino que incluso ha experimentado algunos años tasas negativas).

Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, «pan para hoy y hambre para mañana». En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el shock monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan



El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros fuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento

en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (durante los últimos años especialmente en el sector de la construcción y las promociones inmobiliarias), es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido.

Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera («exuberancia irracional») afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda la estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación.

Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la «borrachera» monetaria a la «resaca» recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles la crisis de las denominadas hipotecas subprime en Estados Unidos, la elevación del precio de las materias primas, y especialmente del petróleo, y finalmente la crisis de importantes instituciones bancarias al descubrirse en el mercado que el valor de sus activos (préstamos concedidos) era inferior al de sus deudas.

En las actuales circunstancias son muchas las voces interesadas que reclaman ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera culminar sin pérdidas sus inversiones en la medida de lo posible.

Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo lograría posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la crisis ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de construcción y promociones inmobiliarias) han desaparecido como resultado de los errores empresariales inducidos por el crédito barato, y porque los precios de los bienes de consumo han empezado a comportarse relativamente menos mal que los de los bienes de capital.

A partir de este momento se inicia un doloroso e inevitable reajuste que, a los problemas de caída de la producción y aumento del desempleo, se está añadiendo un muy negativo aumento de los precios de los bienes de consumo (recesión inflacionaria).

El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros fuerzan la conclusión de que, al

igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento.

O, expresado de otra forma, el teorema de la imposibilidad económica del socialismo, descubierto por los economistas austriacos Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek, según el cual es imposible organizar económicamente la sociedad en base a mandatos coactivos emanados de un órgano de planificación, dado que éste nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, es plenamente aplicable a los Bancos Centrales en general, y a la Reserva Federal y en su mo-

mento a Alan Greenspan y hoy a Ben Bernanke en particular: nada hay más peligroso que caer en «la fatal arrogancia» -en feliz expresión de Hayek- de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente (*fine tuning*). De manera que lo más probable es que la Reserva Federal y, en menor medida, el Banco Central Europeo, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales responsables de su génesis y agravamiento.

La disyuntiva para Ben Bernanke y su consejo en la Reserva Federal y para el resto de los Bancos Centrales (encabezados por el europeo) no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se inicie ya y con él el saludable y doloroso reajuste, o huyen hacia adelante «dándole al borracho, que ya siente con toda su virulencia la resaca más alcohol», con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una aún más grave recesión inflacionaria aumentarían exponencialmente (éste fue precisamente el error que se cometió tras el crash bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992).

Además, reiniciar a estas alturas una política de crédito barato no puede sino dificultar la necesaria liquidación de las inversiones no rentables y la reconversión de las empresas, pudiendo incluso llegar a hacer que la recesión se prolongue indefinidamente, como sucedió con la economía japonesa, que tras probar todas las intervenciones posibles dejó de responder a estímulo alguno de expansión crediticia o de tipo keynesiano.

En este contexto de «esquizofrenia financiera» hay que interpretar los últimos «palos de ciego» dados por las autoridades monetarias (responsables de dos objetivos íntimamente contradictorios: por un lado controlar la inflación, y por otro inyectar



El Banco Central Europeo, ante la subida de los precios y fiel a su mandato, ha decidido mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real

toda la liquidez necesaria para evitar la crisis del sistema financiero). Y así, la FED un día salva a AIG, Bear Stern y a Fannie Mae y Freddie Mac, para al siguiente dejar caer a Lehman Brothers, bajo el pretexto más que justificado de «dar una lección» y no alimentar el «moral Hazard» o «riesgo moral».

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es algo menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado el efecto expansivo de la política deliberada de depreciación del dólar, y las relativamente mayores rigideces europeas especialmente en el mercado laboral, que tienden a hacer más duraderas y dolorosas las recesiones en nuestro continente). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido algo menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso en su día un notable y saludable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente algunos países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia.

El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimentó un boom económico que, en parte,

se debió a causas reales (reformas estructurales de liberalización emprendidas a partir de los gobiernos de José María Aznar); pero, en otra parte nada desdeñable, se vio alimentado por una expansión artificial del dinero y del crédito, que crecieron a una tasa que casi triplicó la evolución de esas mismas magnitudes en Francia o Alemania.

Nuestros agentes económicos en gran medida interpretaron la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles (sobre todo para financiar la especulación inmobiliaria), que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco Central Europeo. Este último, ante la subida de los precios y fiel a su mandato, ha decidido mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real.

En estas circunstancias, la política más adecuada sería la de liberalizar la economía a todos los niveles (y en especial el mercado laboral) para permitir que los factores productivos (y en especial el factor trabajo) se reasignen rápidamente hacia los sectores rentables. Igualmente es imprescindible la reducción del gasto público y de los impuestos para incrementar la renta disponible de los agentes económicos fuertemente endeudados que necesitan devolver sus préstamos cuanto antes. Los agentes económicos en general y las empresas en particular sólo se sanean reduciendo costes (especialmente laborales) y devolviendo sus préstamos. Y para ello es imprescindible un mercado laboral muy flexible y un sector público mucho más austero. De ello dependerá que el mercado descubra cuanto antes cuáles son los verdaderos valores reales de los bienes de inversión producidos por error, creando las bases de una recuperación económica sana y sostenible. ●