



## La crisis: causas y soluciones

El tema de las crisis ha pasado a ser uno de los más comentados en los últimos tiempos. La creencia de que la economía mundial y de las principales naciones podía funcionar en 'piloto automático' ha quedado en el pasado. La macroeconomía en uso ya no satisface.

Recordemos que el estudio de los ciclos económicos era un capítulo fundamental de la teoría económica. Hasta los años '30 del siglo pasado el análisis de los mismos se abordaba en los libros de texto en uso. Uno de los más leídos era la obra de Haberler, "Prosperidad y Depresión" (1937) donde se analizaban un centenar de teorías sobre el ciclo: monetarias, no monetarias, psicológicas, etc., aunque ya se había comenzado a dedicarle a las teorías de John Keynes un lugar destacado.

Posteriormente, el tenor de los textos cambió y todo comenzó a girar alrededor del pensamiento macroeconómico keynesiano. En la obra "Economic" de Paul Samuelson (primera edición en 1948) al tema del ciclo se le dedicó un pequeño capítulo y la mayor parte del desarrollo de los capítulos de macroeconomía consistía en los esquemas desarrollados por Lord Keynes y sus discípulos. Con las mencionadas herramientas la 'prosperidad' no tendría fin. A pesar de que el economista inglés se había dedicado, especialmente, a los temas monetarios, la moneda había perdido importancia en los nuevos esquemas.

A fines de los años '50 y principios de los '60 un competidor le salió al paso a esa nueva macroeconomía, fue el pensamiento de Milton Friedman y la Escuela de Chicago con su insistencia en el control de la oferta monetaria. A partir de allí, los libros de texto incorporaron dicho pensamiento al esquema keynesiano y los textos se cubrieron de modelos IS-LM, herramientas que creara el premio Nobel John Hicks antes de la segunda guerra mundial.

En el fondo, los esquemas de Keynes y de Friedman, como lo admitió este último en repetidas oportunidades, no diferían sustancialmente, y la ciencia económica pasó a ser un esquema monolítico donde algunos hacían hincapié en medidas de tipo fiscal y otros en medidas de tipo monetario.

Al mismo tiempo que surgían estos modelos, la ciencia de la economía se convirtió en un laberinto de ecuaciones matemáticas. Todo hacía pensar que los economistas habían encontrado, al fin, las causas que producían las crisis y las herramientas para salir de las mismas. Se habló entonces de la 'sintonía fina' en la marcha de la economía.

Lamentablemente, lo esperado no ocurrió y hoy en día la ciencia de la economía está tan huérfana que el pesimismo ha invadido el estudio de la misma en los distintos centros universitarios.

Ya a fines de los años '60 y '70 ambas concepciones, el keynesianismo con el gobierno estadounidense de Lyndon Johnson y el monetarismo con los primeros años del gobierno de Richard Nixon, fracasaron en el control de la inflación y, finalmente, en 1972 se tuvo que recurrir a una herramienta despreciable como era el control de precios. Finalmente, en 1974, todo estalló, y la inflación y el endeudamiento a nivel mundial llegaron a proporciones gigantescas.





Durante la década del '70 un extraño fenómeno, la stagflation (estancamiento con inflación), extraño para las doctrinas económicas dominantes, se posicionó en los distintos países. Los economistas más influyentes advirtieron que la llamada curva Phillips no les servía para entender la inflación y el desempleo simultáneamente. Sin embargo, otros economistas menos influyentes ya lo habían previsto (ver de C. Schmidt el prólogo a la edición francesa de la obra de Hayek, "Prix et Production" ).

A nivel monetario internacional la cosa fue de mal en peor. Durante los años sesenta EE.UU. fue perdiendo el oro que servía de respaldo a su moneda (de más de 20.000 toneladas de metal en 1945 se pasó a 10.000 a fines del '70) al mismo tiempo que cubría de dólares las reservas de los bancos centrales del mundo. En los años '60, también, el Fondo Monetario Internacional, creó su propia moneda (DEG) pero no tuvo el desarrollo que esperaba. Como dijo el economista francés Jacques Rueff, eran 'planes de irrigación en medio del diluvio'.

De todas maneras, las estadísticas resumen parcialmente algo de lo que pasó: el petróleo, la principal commodity transada en el mundo, pasó de 3 dólares el barril en 1973 a casi 146 dólares hace dos años, y el oro que actúa como un termómetro de las previsiones de la gente, pasó de los 35 dólares la onza, en 1971, a más de 1.500 dólares en la actualidad. El orden monetario internacional se ha reemplazado con la expresión 'guerra de monedas'.

En este mar de confusión, se pasa de los que algunos llaman milagros económicos (Irlanda, España, etc.) a caídas estrepitosas según la impresión de los mismos analistas. Y peor aún, el tema ético se desprende de su relación con la ciencia económica y hay economistas de prestigio, presunto o no, que apoyan el default de algunas naciones olvidando que todo default es más un problema moral que un problema económico.

Pero dentro de esta incertidumbre, algunas cosas parecen quedar claras: la crisis del 2008-2009 que afectó a las naciones más de lo que se supone, tuvo como una de sus principales causas una inyección del crédito exagerada, y se trató de solucionar a través de una inyección del crédito más exagerada aún.

En la primera década del siglo XXI la característica más saliente en la principal economía mundial (Estados Unidos) fue la de un importante aumento en el crédito doméstico, al mismo tiempo que el economista Krugman, en su pequeño modelo de la cooperativa para el cuidado de niños (analizado en un Semanario anterior), recomendaba una inyección monetaria mayor. Las tasas de interés fueron muy bajas y se estimuló el crédito hipotecario. Los tipos de interés de la Reserva Federal se situaron en niveles tan bajos como el 1%. Como dice Ramón Tamames en su libro "La crisis Internacional" (EDAF, 2009), es en esta "circunstancia en la cual la banca animó a los ciudadanos, incluidos masivamente los de menor solvencia (los ninjas, o no income, no job, no assets, es decir, ciudadanos sin renta, ni oficio, ni activos), a que pidieran dinero prestado para adquirir viviendas, aunque ellos no fueran hipotecables de primera sino de segunda o tercera (subprime, por debajo de los mejores, los prime, o de los medianos, mezanine)" (pág. 12).

En el libro citado se puede consultar un análisis muy comprensible de la crisis que se vivió entre los años 2007 y 2009, pero lo importante es determinar la causa de la misma.

Como se dice en la página 14 y siguientes de dicha publicación "la hiper expansión del crédito (credit bang), la clave de toda la crisis, se produjo básicamente por la práctica de los bancos hipotecarios de 'empaquetar' o tutilizar sus préstamos hipotecarios (en inglés slicing and dicing, literalmente 'cortar en rebanadas y luego en cuadraditos') para con certificados expresivos de esos títulos como garantía, obtener créditos en los bancos de negocios y otros inversionistas como fondos de inversión, hedge funds (de derivados o colaterales)".





"Esa es la técnica que eufónicamente se denomina fabricar CDO, por la sigla de collateralised debt obligations, o derivados de obligaciones de deuda; o cédulas hipotecarias titulizadas más correctamente en español. De manera que los paquetes de CDO son instrumentos financieros diseñados para retirar del balance de las entidades financieras activos provenientes de su negocio hipotecario, a fin de obtener con esa garantía 'dinero fresco'; sin incumplir por ello las reglas bancarias de Basilea, que establecen unos topes máximos de activos en balance."

"Los CDO, en definitiva, se difundieron rápidamente. De modo que según cálculos fidedignos, entre 2000 y 2006 su emisión anual, solo en EE.UU., pasó de 250.000 millones de dólares a tres billones, es decir, se multiplicó por doce. Inevitablemente, ese volumen de papel circulando tenía que causar problemas"

De esta manera, los activos tóxicos se difundieron a escala mundial.

Los bancos de negocios emitieron bonos garantizados con esos CDO, bonos que luego esos bancos vendieron como cualquier otro producto financiero a las entidades de los mercados monetarios y de capitales. "Y aún teniendo como garantía las hipotecas -y, en definitiva, las viviendas-, el valor de los bonos se establece día a día en lo que marcan la oferta y la demanda en el mercado. Así, al llegar un momento en que hubo más oferta que demanda de viviendas y bajaron bruscamente sus precios, los bonos acabaron de derrumbarse, en mucha mayor proporción. Como referencia, bonos que tenían un valor nominal de 100 dólares pasaron a venderse por 35 o menos". Esos bonos seguían teniendo como garantía propiedades que habían bajado de valor hasta un 20%. A partir de allí, muchos dejaron de pagar sus créditos y la crisis bancaria se generalizó en el mundo.

Es cierto que la inyección monetaria posterior de los gobiernos, especialmente de EE.UU., evitó que la crisis repitiese lo que fueron los años '30 del siglo pasado, pero siempre hay límites y según estamos comprobando en los últimos tiempos esos límites ya han sido traspasados. Que la economía estadounidense, la primera del mundo, esté a un paso de una pérdida de calificación financiera es una prueba de lo que estamos manifestando.

