CAPÍTULO V

¿CRISIS FINANCIERA O RECESIÓN ECONÓMICA?

En poco más de medio año la Reserva Federal de los Estados Unidos ha dado completamente marcha atrás en la política de endurecimiento monetario que había llevado a cabo en un entorno de continua burbuja bursátil y financiera, y ha rebajado en casi cinco puntos (hasta el 1,75 por ciento) el tipo de interés, inyectando masivamente nuevas dosis de medios fiduciarios, en cuanto los mercados bursátiles han reaccionado a la baja y han aparecido los primeros síntomas de recesión. Realmente algo anómalo está sucediendo en las organizaciones monetarias y financieras internacionales, cuando ha llegado a aceptarse como algo normal no sólo tales bandazos en la política monetaria de la principal economía del mundo, sino, lo que es aún peor, que el destino de la evolución económica que a todos nos afecta dependa de la intuición y capacidad de acertar de un solo hombre: Alan Greenspan.

Y, sin embargo, el análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los acontecimientos fuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la economía soviética, es imposible que un órgano de planificación central financiera (en este caso el Banco Central de los Estados Unidos) sea capaz 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

---

* Publicado en la *Nueva Revista* en su número de mayo del año 2001. En este artículo se pretendía dar una explicación sintética de los principales acontecimientos económicos acaecidos a lo largo de los ejercicios de los años 2000 y 2001 a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico.

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 a Alan Greenspan 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, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, sea la principal responsable de su génesis y agravamiento.

En efecto, como ya explicábamos en nuestro artículo «El *crash* bursátil», publicado en la sección «Panorama» de esta misma *Nueva Revista*, en octubre de 1998, el actual ciclo expansivo que ahora por fuerza ha de ver su fin, se inicia a partir de que la economía norteamericana sale de su última recesión en 1992 y la Reserva Federal inicia artificialmente una gran expansión crediticia e inversora que, en ningún momento se ve soportada por un aumento paralelo del ahorro de las economías domésticas. Durante muchos años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos (MZM) crece a un ritmo medio próximo al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 6 a 7 años el volumen total de dólares que circula en el mundo).

Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago, que se han colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a bajos tipos de interés, ha impulsado, como es natural, una 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 han crecido de forma espectacular, superando el índice NASDAQ los 5.000 puntos en marzo de 2000.

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 1/3 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 «borrachera monetaria y crediticia», habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios que consumen todos los ciudadanos.

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 ha sido 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 no ha dejado de reducirse hasta alcanzar incluso las actuales 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 en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (especialmente en el ámbito de las comunicaciones y nuevas tecnologías), 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 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, las dramáticas caídas en los beneficios de las empresas más importantes de la economía real, sin necesidad de hablar de la crisis económica de países como Argentina, Turquía y otros, o de la prolongada recesión económica japonesa que, por cierto, responde con precisión de libro de texto a las características del ciclo de expansión del crédito, *boom* artificial, *crash* bursátil y recesión económica que aquí estamos explicando.

Ahora le toca el turno a los Estados Unidos (y, por ende, al resto del mundo occidental). El mercado bursátil está sentenciado desde el momento en que los agentes económicos intuyen que la euforia bursátil

tiene un origen predominantemente monetario y que sólo puede mantenerse si la Reserva Federal continúa su alocada carrera inyectando nuevas dosis de liquidez a un ritmo progresivamente creciente.

En estas circunstancias, son muchas las voces interesadas que exigen ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera retirar sin pérdidas sus inversiones en bolsa (cosa harto difícil, pues el NASDAQ, por ejemplo, ha perdido el 60 por ciento de su valor en el último año).

Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo logrará posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la recesión ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de informática, tecnología y comunicaciones) han empezado a resentirse 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 mejor 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, añadirá un muy negativo aumento de los precios de los bienes de consumo (recesión inflacionaria) si es que la FED se empeña en seguir adelante con su política de expansión monetaria.

La disyuntiva para Alan Greenspan y su consejo en la Reserva Federal 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 delante «dándole al borracho, que ya empieza a sentir la resaca, más alcohol», con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una grave recesión inflacionaria aumentarán exponencialmente (este 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 sucede con la economía japonesa, que no responde ya a estímulo alguno de expansión crediticia (los tipos de interés están al 0,15%) o de tipo keynesiano.

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado las indudables rigideces europeas que tan innecesariamente largo y doloroso ha-

cen todo proceso de reajuste en cada recesión). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso un notable y saludable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente algunos países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España, están inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia.

El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimenta un *boom* económico que, en parte, se debe a causas reales (reformas estructurales emprendidas por el gobierno de José María Aznar); pero, en otra parte nada desdeñable, se encuentra alimentado por una expansión artificial del dinero (M1 - M2) y del crédito, que viene creciendo a una tasa que casi triplica la evolución de esa misma magnitud en Francia o Alemania.

Nuestros agentes económicos han interpretado 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, que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco de España e impulsando nuestro IPC al peligroso entorno del 4 por ciento (es decir, el doble de la tasa de inflación de nuestros socios europeos).

Por eso es tan importante para nuestro país en particular, y para la economía europea en general que Duisemberg y los responsables del Banco Central Europeo se den cuenta de que es preciso mantener la actual política de rigor monetario y los tipos de interés del euro frente a las presiones norteamericanas y de todas aquellas voces irresponsables que hoy apuestan por una mayor relajación monetaria.