

Crisis financiera/ Crisis en las ideas

Causas y consecuencias de la primera crisis global del siglo XXI

Academia Nacional de Economía 2009

RESÚMEN

El presente trabajo analiza las principales causas y consecuencias de la crisis financiera 2008-2009. La teoría austríaca del ciclo económico explica como la manipulación de la tasa de interés por parte de la Fed es una causa central. Otros tipos de intervención del Estado juegan un papel relevante para explicar por qué la burbuja se generó en el sector inmobiliario, como la regulación local y la política del “affordable housing”. Las causas estudiadas confluyen en señalar que estamos en presencia de una crisis del Estado y no del mercado, a la inversa de la versión predominante. También analizamos por qué la crisis es erróneamente adjudicada al capitalismo, recurriendo a la tesis de Robert Nozick sobre el proceso de socialización de los intelectuales y el aporte de otros autores. Concluimos que la principal consecuencia del avance del neokeynesianismo será la adopción de malas políticas económicas cuyos resultados serán evidentes en el mediano plazo.

Índice

1. Introducción	3
2. Estado, mercado y ciclos económicos	5
El mercado.....	5
La intervención del estado.....	11
Los ciclos económicos.....	14
3. Las causas de la crisis	21
Setiembre de 2008.....	21
Las causas.....	22
1. La política monetaria de la Fed.....	23
2. La regulación local.....	24
3. La regulación federal.....	25
4. La presión política.....	26
5. Freddie y Fannie.....	28
6. La creatividad financiera.....	30
7. Mala evaluación del riesgo.....	32
8. Too big to fail mentality.....	33
¿La regulación es el problema?.....	34
4. La crisis de las ideas	37
El anticapitalismo para Mises y Hayek.....	38
La tesis de Robert Nozick.....	40
Krugman y Samuelson al rescate de Keynes.....	42
5. Conclusiones	44
Anexo: Los ciclos económicos en la historia de los Estados Unidos	47
Bibliografía	49

1. Introducción

Debemos afrontar el hecho de que casi todos emprendemos el estudio de la economía con opiniones muy firmes sobre temas que no entendemos. Y aunque finjamos imparcialidad y deseos de aprender, me temo que eso se hace casi siempre con una reserva mental, con una determinación íntima de probar que nuestros instintos estaban en lo justo y que nada de lo que aprendamos podrá cambiar nuestras convicciones básicas. Aunque me estoy aproximando peligrosamente al tono de un sermón, permítanme implorarles que hagan un gran esfuerzo para alcanzar esa humildad intelectual que es la única que nos ayuda a aprender.

F. A. Hayek¹

La economía mundial se vio sacudida en 2008 por una crisis surgida en los Estados Unidos y más específicamente en su mercado inmobiliario, hasta ahí no hay dos opiniones. Las diferencias aparecen en las interpretaciones y fundamentalmente en la identificación de las causas, a que tipo de recesión nos enfrentamos y, naturalmente, cuál es la política que deben seguir los gobiernos. La preocupación central del presente trabajo es dejar al descubierto los gruesos errores detrás la visión predominante y plantear una interpretación alternativa, seguramente más impopular, pero indudablemente más consistente con la evidencia empírica.

Toda crisis nos enfrenta a situaciones difíciles. La caída del producto, el cierre de empresas, la pérdida de puestos de trabajo y el consecuente aumento del desempleo y la pobreza. Pero hay otra consecuencia negativa que en general se pasa por alto que es como la incorrecta interpretación de las causas de la crisis lleva a que se apliquen políticas económicas equivocadas que prolongan innecesariamente la recesión y, peor aún, nos hacen tropezar con la misma piedra ante circunstancias similares. Hasta la actual crisis muchos economistas –entre ellos el Premio Nobel Robert Lucas y el actual Presidente de la Reserva Federal (Fed) Ben Bernanke– pronosticaban que los ciclos económicos se habían atenuado, incluso algunos decían que habían sido controlados. Pues bien, ahora está claro que estábamos muy lejos de ese

¹ F. A. Hayek, Ser economista, en *Obras Completas*, volumen III, Unión editorial, 1995, Madrid, p. 37.

punto y que bajo las actuales condiciones políticas e institucionales los ciclos de la economía se seguirán repitiendo como los de la naturaleza.

En el capítulo 2 abordaremos el debate entre Estado y mercado y situación actual luego de la crisis, como base para el posterior análisis. Expondremos los aspectos fundamentales de la teoría austríaca del ciclo económico (ABCT) que como veremos luego explica aspectos claves de la crisis. En el tercer capítulo abordaremos las causas de la crisis; políticas, institucionales y económicas. Luego, en el capítulo 4 estudiaremos las posibles causas que explican por qué los intelectuales suelen adoptar posturas anticapitalistas y como este factor juega para que predomine una visión errónea sobre las causas de la crisis. Finalmente en el capítulo 5 presentaremos las conclusiones que arroja el trabajo.

El trabajo se centra en la crisis en los Estados Unidos y sus consecuencias a nivel mundial y sólo circunstancialmente se hará referencia a nuestro país. Esto se debe a que la comprensión de la crisis y su difusión deben ser explicadas en su origen, lo que no obsta a que los uruguayos podamos extraer valiosas lecciones de la experiencia. Muchos de los errores que veremos nos serán familiares amén de que como ha quedado evidenciado, lo que ocurre en el mundo no le es ajeno a nuestra economía pequeña y abierta.

2. Estado, mercado y ciclos económicos

La economía de mercado, basada en la libertad de empresa y el capitalismo democrático, un capitalismo privado, disociado del poder político pero asociado al Estado de derecho, es la única economía que puede considerarse liberalismo.

Jean-Françoise Revel²

En el centro del debate sobre la actual crisis está la mala comprensión sobre cómo se desarrolla el proceso de mercado y las consecuencias de la intervención del Estado. Por lo tanto, comenzaremos analizando cómo actúa el mercado libre, entendido como el capitalismo de mercado y las principales características que lo distinguen. Luego veremos los argumentos de los intervencionistas, de raíz keynesiana, y cuáles son los resultados de sus recomendaciones de política económica. Finalmente expondremos una teoría de los ciclos económicos que recogiendo los argumentos anteriores será fundamental para entender las actuales circunstancias.

El mercado

Resulta curioso que ante la pregunta concreta de qué es el mercado unos cuantos economistas profesionales se vean en apuros. Y es que más allá de respuestas vagas como la oferta y la demanda es necesario entender cómo funciona, cómo se da la interacción entre compradores y vendedores, cuál es el proceso de descubrimiento de necesidades y cómo se satisfacen, qué papel juegan los precios y los beneficios, para no caer en errores.

El ser humano descubrió intuitiva y prácticamente los beneficios del mercado mucho antes de que fuera estudiado y comprendido teóricamente. De hecho fueron los fisiócratas los primeros que comenzaron a entender cómo funcionaba en el siglo XVIII. Pero sería con Adam Smith que se pasó a comprender que los beneficios que brindaba el mercado no se limitaban a

² Jean-Françoise Revel, *La gran mascarada*, Taurus, Madrid, 2000, p. 67.

ampliar la circulación de bienes y servicios, sino que implicaba también a la producción, la asignación de recursos y la satisfacción de necesidades. Veamos como argumenta Smith las virtudes del orden espontáneo:

No regulation of commerce can increase the quantity of industry in any society beyond what its capital can maintain. It can only divert a part of it into a direction into which it might not otherwise have gone; and it is by no means certain that this artificial direction is likely to be more advantageous to the society than that into which it would have gone of its own accord.³

En el pasaje anterior se señala un punto central no sólo para explicar los ciclos económicos sino el funcionamiento de la economía en general, a saber; ninguna combinación artificial de recursos decidida por políticos o burócratas puede ser más provechosa para la sociedad que la que acuerdan las personas actuando libre y voluntariamente. Esta segunda opción es la del mercado, que por lo tanto es la natural. Luego Smith avanza en la explicación de cómo coinciden el interés individual con el interés colectivo, en el siguiente pasaje que incluye la célebre “mano invisible”:

[...] by directing that industry in such a manner as its produce may be of the greatest value, he intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention. [...] By pursuing his own interest he frequently promotes that of the society more effectually than when he really intends to promote it. I have never known much good done by those who affected to trade for the public good.⁴

Smith descubrió que el sistema de mercado conducía a las personas a contribuir de la mejor forma posible con el bienestar general guiadas por su propio interés. Las señales que envía el mercado a través de los precios y los beneficios crean los incentivos y castigos que llevan a que esto sea posible. Un empresario que ve que el precio del bien que produce aumenta, que ve su

³ Adam Smith, *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, University of Chicago Press, Chicago, 1971, p. 193.

⁴ *Ibidem*, p. 194.

beneficio aumentar, está recibiendo la señal para aumentar su producción. A su vez la competencia a la que está sometido, y que será mayor a medida que crezca la demanda, lo lleva a hacer los máximos esfuerzos por mejorar su calidad, bajar el precio de venta –o ambas cosas a la vez–. De ahí la importancia del correcto funcionamiento del sistema de precios, ya que no es el nivel de precios el que guía las decisiones de empresarios y consumidores, sino los precios relativos. Los precios relativos de los factores productivos le indica al empresario como combinarlos, los precios relativos de los productos que produce le indica que cantidades producir de cada uno, los consumidores eligen su canasta de consumo teniendo en cuenta los precios relativos de los bienes y servicios disponibles.

Otra característica fundamental del mercado es que, necesariamente, todo el tiempo se crean nuevas empresas y otras desaparecen. Permanentemente surgirán empresas que satisfagan las nuevas necesidades de los consumidores o que satisfagan mejor o más barato las necesidades ya existentes. También es cierto que las empresas que dejen de servir a los consumidores o que dejen de hacerlo a los precios que están dispuestos a pagar o a la calidad que demandan, deberán cerrar. A este proceso el economista austríaco Joseph Schumpeter lo llamaba “destrucción creativa”. Lo natural es que se creen empresas que logren encontrar nuevos productos, mercados, medios de comercialización, que benefician a los consumidores pero vuelven obsoletas a otras empresas que deben cerrar si no logran reconvertirse. Lo artificial que se las mantenga vivas por medio de transfusiones de fondos públicos, como veremos en el siguiente apartado.

El concepto de mercado es indisociable del de Estado de Derecho. Tiene razón Carlos Rodríguez Braun cuando señala que: “No hay, pues, mercado sin un orden, el Estado de Derecho.”⁵ Friedrich Hayek da una definición que no podemos mejorar de la expresión Estado de Derecho:

Despojada de todo su tecnicismo, significa que el Estado está sometido en todas sus acciones a normas fijas y conocidas de antemano; normas que

⁵ Carlos Rodríguez Braun, Estado contra mercado, Taurus, 2000, 19.

permiten a cada uno prever con suficiente certidumbre cómo usará la autoridad en cada circunstancia sus poderes coercitivos, y disponer los propios asuntos individuales sobre la base de este conocimiento.⁶

Para que el mercado realmente pueda ser llamado mercado, el Estado no puede entrometerse con lo que libremente acordaron las personas. Es claro que cuanto más incertidumbre existe sobre el cumplimiento de los contratos, la aplicación de los impuestos, los riesgos de expropiación o simplemente la intervención que cambia la planificación que sí es necesaria –la de cada empresa sobre sus actividades y la de cada ciudadano respecto a su vida– menor será el crecimiento de un país. En otras palabras, la culpa de la actual crisis es del mercado si este operó libremente sometido a un Estado de Derecho imperturbable. Ahora, si el mercado fue intervenido y sometido a la arbitrariedad de la burocracia desde instituciones públicas y las dediciones o presiones de los políticos distorsionando sus resultados, el responsable es el Estado, nunca el mercado. Como resume Rodríguez Braun:

El mercado [...] es un marco institucional caracterizado [...] por reglas. Estas reglas del funcionamiento de una economía de mercado son también, y no por casualidad, las del Estado de Derecho: la igualdad ante la ley, la justicia y el cumplimiento de los contratos, la libertad de comercio, la limitación del poder político y la defensa de los derechos humanos, en especial la seguridad personal y la propiedad privada.⁷

Otro aspecto decisivo por el cuál el mercado es una solución superior a cualquier otra conocida para el desarrollo de la acción humana es que permite la supervivencia y niveles de vida imposibles de alcanzar para el socialismo o cualquier tipo de organización del estilo, como pueden ser las indigenistas promovidas en los últimos tiempos por gobiernos latinoamericanos o por escritores y opinólogos locales.⁸ Hayek lo expresaba con toda claridad en su último libro: “The dispute between the market order and the socialism is no less

⁶ Friedrich Hayek, Camino de servidumbre, Alianza Editorial, 2000, p. 105.

⁷ Carlos Rodríguez Braun, op. cit., pp. 21 y 22.

⁸ Para el estudio de la acción humana en general y una mejor comprensión del mercado es altamente recomendable la lectura de dos clásicos: La acción humana de Ludwig von Mises y Man, economy and state de Murray Rothbard.

than a matter of survival. To follow socialist morality would destroy much of the present humankind and impoverish much of the rest.”⁹

El orden extendido bajo el que se organiza una sociedad que se rige por los principios del Estado de Derecho hace posible que en el mercado se coordinen un número inimaginable de decisiones individuales que serían imposibles de tomar por ningún comité de planificación centralizada y las intervenciones del Estado sólo pueden servir para frustrar acuerdos mutuamente beneficiosos para las partes involucradas. El “milagro” de que ciudades como Nueva York, Ciudad de México, Londres o San Pablo tengan en las góndolas de supermercados y almacenes todo lo necesario para la vida de las millones de personas que las habitan es posible por el mercado. Si pasáramos a una organización de tipo azteca o socialista –a los efectos es lo mismo– el resultado inmediato sería la muerte por inanición de un elevado porcentaje de la población. Las consecuencias morales, por tanto, de este tipo de propuestas, el lector ya las habrá sacado.¹⁰

Tal vez la crítica al mercado deriva de su incompreensión desde un punto de vista racionalista:

To understand our civilisation [sic], one must appreciate that the extended order resulted not from human design or intention but spontaneously: it arose from unintentionally conforming to certain traditional and largely moral practices, many of which men tend to dislike, whose significance they usually tend fail to understand, whose validity they cannot prove, and which have nonetheless fairly rapidly spread by means of and evolutionary selection –the comparative increase of population and wealth– of those groups that happened to follow them.¹¹

⁹ Friedrich von Hayek, *The fatal conceit*, University of Chicago Press, Chicago, 1991, p. 7.

¹⁰ De aquí se deriva el peligro que tiene para nuestro país que se consagren como fechas patrias las vinculadas a los charrúas, las condenas al Gral. Fructuoso Rivera y las críticas al capitalismo por su falta de solidaridad, característica que sí se atribuye a la tribu –todo viene en el mismo paquete–. Este tipo de embates no deja de ser un síntoma más de nuestro deterioro cultural y nuestra confusión conceptual.

¹¹ Friedrich von Hayek, *op. cit.*, p. 6.

Que muchas de las normas –en sentido amplio– que seguimos en nuestra vida cotidiana no sean producto del “diseño” de los hombres, sino producto de una selección que se llevó a cabo a lo largo de los siglos puede ser desconcertante.¹² Pero que hayan perdurado es la prueba de que sirven al hombre mejor que las soluciones “racionalistas”. En este sentido es que debe ser entendido el valor de la tradición: no como una fuente de valor en sí misma (posición conservadora) ni como desdeñable y sin sentido (posición socialista) sino como un dato de la forma en que los seres humanos han ido encontrando soluciones a sus problemas a lo largo de la historia (posición liberal).¹³ En este punto la posición de Hayek se acerca mucho a la de Edmund Burke. Se deducirá fácilmente de lo expuesto que la intervención del Estado, que se deriva de que el burócrata o el político se piensa más sabio que lo que construyó la acción del ser humano tras largo tiempo de prueba y error no puede ser sino contraproducente. Por eso los autores liberales critican al racionalismo constructivista en todas sus versiones, porque abre la puerta a cualquier tipo de intervención del Estado, incluso en sus versiones más moderadas y razonables, como puede ser la de John Rawls.¹⁴

En síntesis, el vilipendiado mercado, que no es otra cosa que el grado más alto de cooperación que ha alcanzado el ser humano, que nada tiene que ver con el egoísmo individualista en la versión que difunden sus críticos, es la causa y fundamento último de todo el progreso que ha logrado la humanidad a lo largo de su existencia sobre la faz de la tierra.¹⁵ Ni más ni menos.

¹² Esta selección no tiene nada que ver con la selección darwiniana, lo que debe precisarse para evitar críticas infundadas. Al respecto véase Friedrich von Hayek, op. cit., pp. 23 a 28.

¹³ Véase Friedrich von Hayek, Por qué no soy conservador, en Principios de un orden social liberal, Union Editorial, Madrid, 2002.

¹⁴ Respecto a la posición liberal frente al racionalismo y en particular hacia el liberalismo igualitario de Rawls, véase Ramón Díaz, Liberalismo y espontaneidad histórica, en Pablo Da Silveira y Ramón Díaz, Diálogo sobre el liberalismo, Taurus, Montevideo, 2001.

¹⁵ Dice Rodríguez Braun sobre el egoísmo: “Es interesante que se reproche al mercado el fomentar el egoísmo, cuando lo que remunera es lo contrario: el egoísta no atiende a los intereses de los demás, mientras que el mercado obliga a atenderlos. No hay forma de sobrevivir en el mercado si no ofrecemos algo que los demás necesiten o aprecien. No podemos ser individualistas e ignorar al prójimo; al contrario, debemos cooperar con él, a través de la tupida trama de la división del trabajo. Las virtudes sociales son promovidas por el mercado: el trato que reciben las personas en una tienda es siempre mejor que el que reciben en las oficinas públicas (o en las empresas monopólicas). El mercado no retribuye el engaño; al contrario, pruebe usted engañar en un mercado y verá cuán difícil le resulta volver a trabajar en él.” Carlos Rodríguez Braun, op. cit., pp. 31 y 31.

La intervención del estado

La escuela clásica, defensora del libre mercado, dominó sin mayores sobresaltos la ciencia económica hasta mediados del siglo XIX. Allí aparecen las primeras defecciones de importancia, en especial la de John Stuart Mill dándole cabida, verbigracia, al proteccionismo y a la separación del proceso de generación de riqueza con el de distribución. Aparece la teoría más seria – aunque no tanto – del proteccionismo de la mano de List. Empiezan a aparecer los escritos de Karl Marx y la reacción protofascista de los románticos alemanes. Pero aún por 1850 Frederic Bastiat podía distinguir entre los economistas clásicos y las otras corrientes llamando simplemente a los primeros economistas y a los segundos socialistas.¹⁶

Los defensores del mercado siguieron primando especialmente luego del surgimiento de la llamada economía “neoclásica” que realizó la revolución marginalista con Stanley Jevons, Leon Walras y Carl Menger. Será recién en la década del veinte del siglo pasado y fundamentalmente en la del treinta cuando con John Maynard Keynes como figura descollante, el intervencionismo gane la batalla de ideas en la ciencia económica. Su *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* de 1936 le dio al intervencionismo el predominio por algunas décadas. La polémica obra mereció diversos juicios, por ejemplo el de Samuelson que salvo el final compartimos:

Es un libro mal escrito, mal organizado; cualquier lego que, seducido por la previa reputación del autor, haya comprado el libro, ha sido estafado en 5 chelines. No es adecuado para usos docentes. Es arrogante, malhumorado, polémico, y no excesivamente generoso en su gratitud. Abunda en falsedades y confusiones... En resumen, es la obra de un genio.¹⁷

¹⁶ Frederic Bastiat, *Armonías Económicas*, Librería de D. Mariano de Escribano, Madrid, 1870. Edición original 1850.

¹⁷ Paul Samuelson, citado por Henry Hazlitt, *Los errores de la nueva ciencia económica*, Aguilar, Madrid, 1961, p. 4.

Más coherente es el lacónico juicio de Henry Hazlitt: “Lo que es original en el libro no es cierto, y lo que es cierto no es original.”¹⁸ Veamos a continuación algunos de los principales argumentos de los intervencionistas.

El argumento keynesiano fundamental es que la economía de mercado es intrínsecamente inestable y que por lo tanto la intervención es necesaria para salvar al capitalismo (Keynes siempre fustigó con dureza al socialismo). Si la demanda efectiva es insuficiente, el Estado debe cubrir esa brecha para que la economía no caiga en el subempleo de factores y, en particular, del empleo. Por lo tanto la respuesta a una recesión debe ser el aumento del gasto público para cubrir la baja del gasto privado, aunque se deba incurrir en déficits o aumentos de la deuda pública. La historia se encargó de demostrar que las políticas de “estabilización” keynesianas, como habían previsto Friedman o Hayek terminaron en un estancamiento con inflación. La manipulación de las variables macroeconómicas por parte de las autoridades de turno para lograr resultados de corto plazo es negativa para lograr un crecimiento sostenido de largo plazo.

Otro argumento a favor de la intervención del mercado es el de abaratar algún bien para hacerlo más accesible. Como veremos la crisis en el sector inmobiliario norteamericano empezó precisamente porque el gobierno federal quiso intervenir el mercado con esta intención. Supongamos, por ejemplo, que el gobierno fija un precio máximo a la venta de viviendas, naturalmente, por debajo del que prevalecería en el libre mercado. Al bajar el precio, ahora más personas que antes van a sumarse a la demanda del bien. Al mismo tiempo, los oferentes van a construir menos viviendas, dado que las empresas que apenas alcanzaban a cubrir los costos o tenían un modesto beneficio van a pasar a ser deficitarias. Por las dos razones va a existir un exceso de demanda, en la nueva situación, al reducirse la oferta menos personas que antes podrán conseguir viviendas, lo que sumado al aumento de la demanda provocará colas para conseguir las ahora escasas viviendas y será necesario recurrir al racionamiento. La otra salida es intervenir los otros mercados para

¹⁸ Henry Hazlitt, op. cit., p. 7 La obra de Hazlitt es un análisis exegético y demoleedor de la Teoría General.

abaratarse los costos a los constructores de viviendas y de esa forma se avanzaría hacia una economía centralmente planificada, lo que efectivamente ha ocurrido en algunas experiencias históricas.¹⁹ Como se ve, lo que empezó como una intervención bienintencionada para favorecer a las personas en peor situación económica termina perjudicando precisamente a quienes se pretendía beneficiar.

En la presente crisis encontramos otra cara de la intervención del Estado que es el salvataje de empresas privadas, ya sean bancos, compañías aseguradoras o industrias automotrices, entre otras. Al seguir estas políticas, el Estado va en contra del proceso de “destrucción creativa” que caracteriza al sistema de libre mercado por el cual las empresas que son útiles a la sociedad, cuya producción es valorada tienen beneficios y aquellas que ya no cumplen una función valiosa sufren pérdidas y si no logran revertir esta situación deberán cerrar, para que los recursos que utilizan sean empleados por nuevos empresarios que identifiquen nuevas necesidades, encuentren nuevas formas de comercialización o logren encontrar tecnologías que abaraten los procesos de producción.²⁰ La “destrucción creativa” conduce al crecimiento económico, a un aumento de la producción guiado por los deseos de los consumidores. Cuando el Estado, arbitrariamente, decide qué empresas deben vivir y cuales morir en flagrante violación del Estado de Derecho, desvirtúan el mercado y empobrece a la sociedad ya que los recursos dejan de ser asignados de acuerdo a criterios económicos. La virtuosa “destrucción creativa” del libre mercado se transforma en su contratara, la viciosa “creación destructiva” que desvía recursos hacia fines improductivos que no son demandados.²¹ Algunos empresarios cortesanos pueden beneficiarse, el resto pierde y, claro está, la principal perjudicada es la sociedad en su conjunto.

¹⁹ Para una exposición más detenida sobre el intervencionismo y el repaso de algunas experiencias históricas, véase, Ludwig von Mises, Intervencionismo, en Sobre liberalismo y capitalismo, Folio, Barcelona, 1996, tomo II.

²⁰ El concepto de “destrucción creativa” fue desarrollado por el economista austriaco Joseph Schumpeter, especialmente en el capítulo 7 de Capitalismo, socialismo y democracia, Ediciones Folio, Barcelona, 1996, y en el capítulo 2 de Teoría del desenvolvimiento económico, Fondo de Cultura Económica, México, 1944.

²¹ El concepto de “creación destructiva” es introducido en Hernán Bonilla, ¿Cómo llegamos a este Estado? Estado, instituciones, cultura y desarrollo económico en el Uruguay 1830-2007, IMO, 2008, p. 65. Al respecto véase también Alberto Benegas Lynch (h), Espejismo fatal, Cato Institute, disponible en <http://www.elcato.org/node/3759>

Otro aspecto fundamental es la acción del Banco Central controlando la oferta de dinero, lo que pasamos a analizar en el siguiente apartado.

Los ciclos económicos

Murray Rothbard plantea que una buena teoría de los ciclos económicos debe dar cuenta de tres hechos fundamentales: 1) ¿Por qué los ciclos se suceden periódicamente? 2) ¿Cómo es posible que se de una descoordinación en los mercados de bienes y servicios? O sea, ¿cómo es posible que tantos empresarios que normalmente realizan bien sus cálculos de inversión y de proyección de demanda pasen a equivocarse al mismo tiempo? 3) ¿Por qué la crisis se presenta con mayor severidad en los sectores productores de bienes de capital que en los de bienes de consumo?²² Para contestar estas preguntas vamos a presentar, en forma simplificada, la teoría austríaca del ciclo económico (ABCT).²³

Para que toda economía crezca es necesario que parte de su producto sea ahorrado para luego ser invertido. Por lo tanto, sin sacrificio, sin dejar de consumir parte de la producción, no podrá existir aumento del producto, lo que es cierto para Robinson Crusoe viviendo en una isla desierta o para una economía compleja. Ahora bien, que se lleve a cabo la inversión implica alargar el proceso productivo o, en otras palabras, agregar nuevas etapas o hacer más

²² Murray Rothbard, *Economic Depressions: Their cause and cure*, en *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays*, Richard Ebeling (comp.), Ludwig von Mises Institute, Auburn, 1996.

²³ Por razones de espacio y equilibrio no es posible desarrollar en este trabajo la teoría austríaca del ciclo económico. Sus orígenes remotos son las obras de R. Cantillon, *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general*, FCE, México, 1950 [Edición original 1750] y de David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, FCE, 1994, México [Edición original 1817]. La escuela austríaca de economía se inicia con la obra de Carl Menger, *Principios de Economía*, Folio, Barcelona, 1996. [Edición original 1871]. Las obras fundamentales referentes a la teoría del ciclo económico son las de Ludwig von Mises, *The theory of Money and credit*, Yale University Press, New Heaven, 1953 [Edición original 1912], y de Friedrich von Hayek, *Prices and Production*, 1931, August M. Kelly Publishers, New York, 1967, [Edición original 1931]. Existe luego una copiosa producción a lo largo del siglo XX donde, seguramente, Murray Rothard es el principal exponente. En los últimos años el "revival" de la escuela austríaca del ciclo económico ha venido de la mano de varios autores de importancia, donde merecen ser destacados, Roger Garrison y Jesús Huerta de Soto.

complejas las ya existentes. A medida que la sociedad se hace más rica los procesos productivos son cada vez más largos pero para que esto ocurra sin traumas debe ser el producto de los deseos de la sociedad expresados voluntariamente. El ser humano prefiere consumir ahora que dentro de un determinado período de tiempo. Para privarse de consumir en el presente debe existir la posibilidad de consumir más en el futuro, pero cada ser humano tiene distintas valoraciones a este respecto. De allí surge la tasa de interés como explica Huerta de Soto:

Esa diferente intensidad psíquica de la valoración subjetiva de los bienes presentes en relación con los bienes futuros, recogida en la escala valorativa de cada ser humano actor, da lugar a que en un mercado en el que existen muchos agentes económicos, cada uno de ellos dotado de una distinta y variable preferencia temporal, surjan múltiples oportunidades para efectuar intercambios mutuamente beneficiosos. [...] El propio ímpetu y perspicacia de la función empresarial lleva a que en la sociedad tienda a determinarse un precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros. Pues bien, denominaremos tasa o tipo de interés al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros. Dado que en el mercado muchas acciones se llevan a cabo utilizando dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, el tipo de interés viene establecido como el precio que hay que pagar para obtener un número determinado de unidades monetarias con carácter inmediato, en forma del número de unidades que habrá que devolver a cambio, transcurrido el plazo o período prefijado de tiempo. Con carácter general, y por razones consuetudinarias, este precio se establece en términos de tanto por ciento al año.²⁴

Mientras el mercado puede funcionar libremente la tasa de interés expresará las preferencias temporales de la sociedad y por lo tanto el ahorro y la inversión se igualarán a la “tasa natural” de Wicksell. No hay en este caso lugar al surgimiento de booms, recesiones o crisis.

²⁴ Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Unión editorial, Madrid, 2002, p. 228.

¿De dónde surgen los ciclos entonces? El crecimiento económico puede seguir una vía sana, en la cuál la inversión está respaldada por el ahorro voluntario de los agentes económicos. De hecho Hans Herman Hoppe ha encontrado que a lo largo de la historia existe una tendencia decreciente de la tasa de interés, lo que explica el alargamiento de los procesos productivos, la creciente inversión en bienes de capital de orden superior y en consecuencia el crecimiento económico.²⁵ Pero también existe una forma “artificial” de “estimular” el crecimiento económico que es por la expansión crediticia alentada por una baja de la tasa de interés por parte del Banco Central, por debajo de la natural. Al hacer esto envía a los agentes del mercado una señal equivocada de cuales son las preferencias temporales de la sociedad: los empresarios interpretan que se valora más el futuro y que se está dispuesto a sacrificar consumo presente por una menor retribución de consumo futuro. Por lo tanto, va a aumentar la inversión en bienes de capital, se van a alargar los procesos productivos y se harán más complejos sin que hayan cambiado en realidad las preferencias de los consumidores. Pero como señala Huerta de Soto:

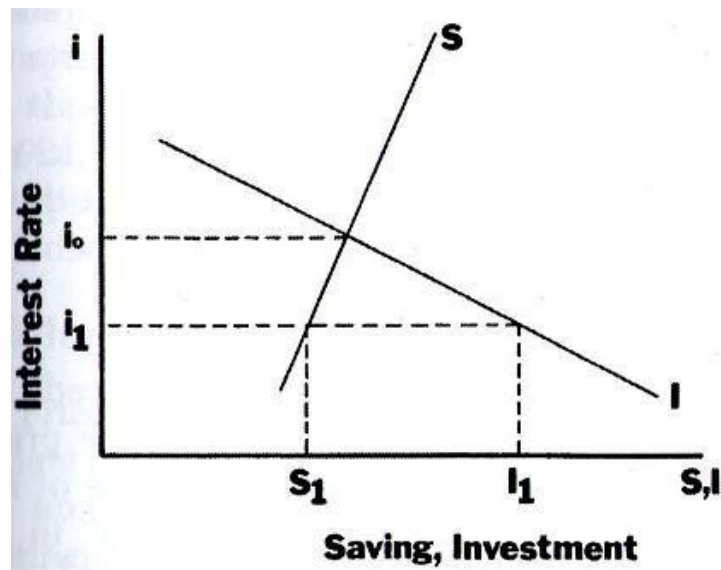
Aquí el alargamiento y ensanchamiento de las etapas productivas se verifica, única y exclusivamente, como consecuencia de las mayores facilidades crediticias que la banca concede a tipos de interés relativamente más bajos, pero sin que se haya producido con carácter previo incremento alguno del ahorro voluntario.²⁶

La descoordinación que produce la manipulación de la tasa de interés y la expansión crediticia lleva a que los empresarios inviertan como si existiera el ahorro suficiente, como muestra el gráfico 1.

Gráfico 1: La tasa de interés natural de Wicksell y la intervención del Estado

²⁵ Hans Herman Hoppes, *The political economy of monarchy and democracy, and the idea of a natural order*, citado por Adrián Ravier, *Formación de capital y ciclos económicos*, ESEADE, Buenos Aires, 2005, p. 27.

²⁶ Jesús Huerta de Soto, *op. cit.*, p. 279.



Extraído de Mark Skousen, *Viena & Chicago Fiends or Foes?*, Capital Press, 2005, p. 169.

Este es el “cluster of errors” del que habla Rothbard o la “descoordinación masiva” de Huerta de Soto. Los consumidores –que no decidieron consumir menos en primer lugar– se ven alentados a consumir más y ahorrar menos por la baja de la tasa de interés, lo que refuerza la descoordinación. Los empresarios en algún punto del proceso van a encontrar que no cuentan con los recursos (los factores complementarios de producción) con los que pensaban que contaban, no todos los proyectos que se iniciaron, por lo tanto, podrán culminarse. Sin embargo, hasta que se descubra el error la economía entrará en un período de auge y crecimiento insostenible a largo plazo. En palabras de Rothbard:

The problem comes as soon as the workers and landlords [...] begin to spend the new bank money that they have received in the form of higher wages. For the time-preference of the public have not really gotten lower; the public doesn't want to save more than it has. So the workers set about to consume most of their new income, in short to reestablish the old consumer/saving proportions This means that they redirect the spending back to the consumer goods industries, and they don't save and invest enough to buy the newly-produced machines, capital equipment, industrial

raw materials, etc. This all reveals itself as a sudden sharp and continuing depression in the producers' goods industries.²⁷

Por más que se siga una política expansiva y esta se vea reflejada en los valores de los bienes de capital, las acciones en la bolsa, los bienes raíces, etc., en algún momento la burbuja explota, muchos proyectos quedan por el camino, las personas intentan desprenderse de los activos que pierden valor y la economía entra en recesión.

Para sintetizar veamos el siguiente resumen de Woods de la ABCT:

- 1) Interest rates can come down in two ways: a) the public saves more; or b) the central bank artificially forces them down.
- 2) Businessmen respond to the lower interest rates by starting new projects. The projects tend to be those that are most interest-rate sensitive –in particular, they occur in the so-called high-order stages of production [...].
- 3) a) If the interest rate is lower because of natural causes –e.g., increased savings– then the market works smoothly [...].
- 3) b) If the interest rate is lower because of artificial causes – e.g., the manipulation of the central bank– then these projects cannot all be completed. [...]
- 4) Imagine a home builder who believes he has 20 percent more bricks than he actually has. He will build a different kind of house than he would if he had an accurate count of his brick supply. [...] And the longer he goes without realizing his error, the worse the eventual reckoning will be. [...].
- 5) The economy is like the home builder. Forcing interest rates lower than the free market would have set them makes economic actors act as if more saved resources exist than actually do. Some portion of their new investment is malinvestment – investment in lines that would have made sense if the saved resources existed to sustain and complete them, but which do not make sense in the light of current resources availability.

²⁷ Murray Rothbard, Economic Depressions: Their cause and cure, en *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays*, Richard Ebeling (editor), Ludwig von Mises Institute, Auburn, 1996, p. 75.

6) Housing boom is a classic example of this theory in action. Artificially low interest rates misdirected enormous resources into home construction. We know that was unsustainable. There were only so many \$900,000 homes that the public, which had been saving very little, was in a position to buy.

7) The sooner the monetary manipulation comes to an end, the sooner the malinvestment can be shaken out and misallocated resources redirected into sustainable lines.²⁸

Estamos en condiciones de contestar las preguntas de Murray Rothbard. Los ciclos económicos existen no porque la economía de mercado sea inestable sino por la manipulación monetaria de los Bancos Centrales y el sistema de reserva fraccionaria de la banca comercial. Las descoordinaciones en el mercado se deben a que las autoridades pueden controlar un precio clave de la economía, la tasa de interés, y por lo tanto los empresarios creen que pueden llevar adelante proyectos que no resultarán viables. Las crisis son más severas en los sectores que son más sensibles a la tasa de interés, en particular, la minería, las materias primas, los bienes de capital y, naturalmente, la construcción. El problema está en las causas que llevan al auge de la economía, la recesión es una consecuencia natural e inevitable.

La ABCT reintroduce en la teoría macroeconómica la formación de capital, la importancia del tiempo, la heterogeneidad del capital, la importancia de los precios relativos, entre otros temas dejados de lado por las teorías keynesianas o monetaristas. Una vez más ha recobrado importancia luego de la presente crisis por su poder explicativo, como tendremos oportunidad de señalar más adelante.²⁹

²⁸ Thomas Woods, *Meltdown*, Regnery Publishing, Washington, 2009, pp. 74 y 75. Un resumen más detallado puede verse en Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Unión Editorial, Madrid, 2002, p. 394 y 395.

²⁹ Para una exposición exhaustiva de la ABCT véase el capítulo V de Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Unión Editorial, Madrid, 2002.

3. Las causas de la crisis

The market isn't perfect, of course. But government is usually much further from perfection. Even when the state intervenes in the economy with the best intentions, it frequently only succeeds in making things worse.

John R. Lott ³⁰

La crisis que estalló en setiembre de 2008 tiene que ser explicada a partir del boom que vivió la economía norteamericana, en particular, en el mercado de inmuebles. Vamos a repasar brevemente los principales acontecimientos, así estaremos en condiciones de abordar las causas de la crisis que, como veremos, tienen algo en común.

Setiembre de 2008

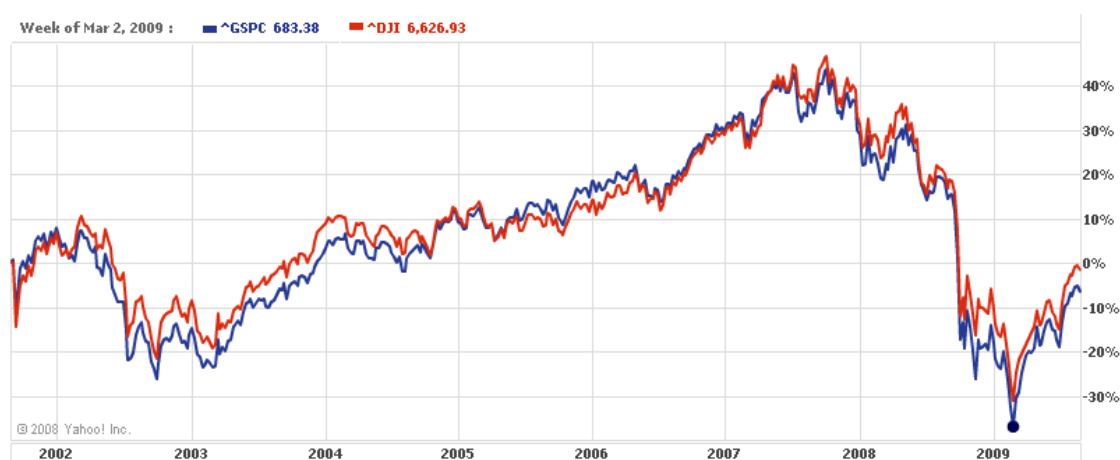
La estallido de la crisis ocurrió en setiembre de 2008, cuando se precipitaron varios hechos espectaculares: 7/9 el gobierno rescata a las dos mayores compañías del país vinculadas al sector inmobiliario Freddie Mac y Fannie Mae. 15/9 Lehman Brothers (cuarto banco de inversiones de Estados Unidos) declara su bancarrota. El mismo día Merrill Lynch es absorbida, en una operación de emergencia, por el Bank of America. 16/9 El gobierno salva a la aseguradora AIG de la quiebra con un préstamo de usd 85.000 millones a cambio del 80% de las acciones. 25/9 Las autoridades cierran Washington Mutual, una de los principales prestamistas hipotecarios, y la venden a JP Morgan.³¹ Para entonces la baja del precio de las acciones en el mercado bursátil era incontenible como muestra el gráfico 2 (la línea azul el índice S&P 500 y la línea roja el índice Dow Jones). Por varios meses se mantendrá la tendencia a la baja, más allá de que se pensó que los planes de rescate de empresas por trillones de dólares podían frenar la debacle, cuando el Senado y la Cámara de Representantes votaron favorablemente el primer plan de rescate

³⁰ John R. Lott, Freedomnomics, Regnery Publishing, Washington, 2007, p. 93.

³¹ Dave Kansas se refiere a la semana que comienza el 14 de setiembre como "The week that changed american capitalism". Dave Kansas, Guide to the end of Wall Street as we know it, Collins Business, New York, 2009, pp. 92 y 93.

por usd 700.000 millones en los primeros días de octubre.³² La caída del Índice Dow Jones desde el 9 de octubre de 2007 (su máximo) hasta el 20 de octubre de 2008 fue de 46,7%. Setiembre por tanto representa el “ojo de la tormenta” pero, naturalmente, las causas de la crisis deben rastrearse un tiempo antes. En el presente, nos dedicaremos a estudiar cuáles fueron las razones que condujeron a la principal economía del mundo a la crisis en la que aún se encuentra.

Gráfico 2: Variación de los Índices S&P 500 y Dow Jones



Fuente: Yahoo Finance

Las causas

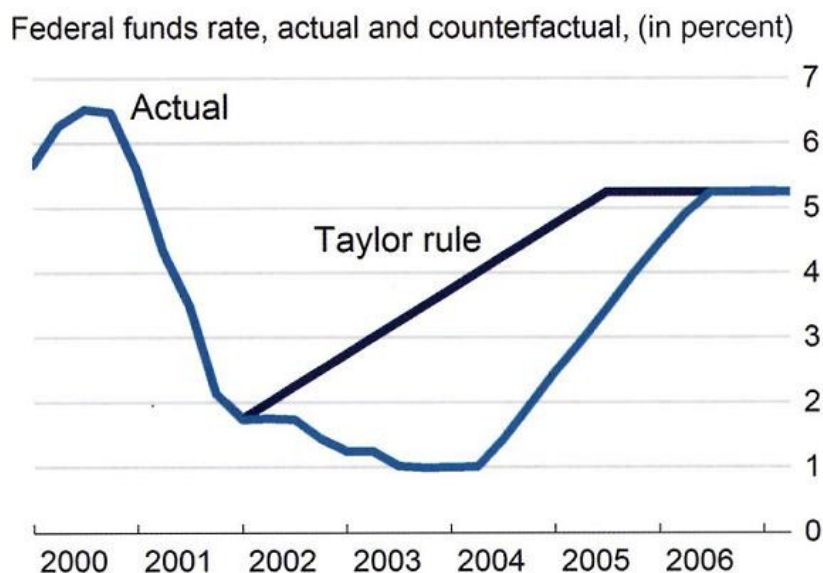
Vamos a explicar las distintas causas que condujeron a la crisis. Muchas de estas causas están interconectadas, por lo que no siempre es fácil seccionarlas, pero lo intentaremos a efectos de poder distinguir todos los factores que jugaron un papel relevante.

1. La política monetaria de la Fed

³² La cronología de los hechos fue extraída de: Diego Iturburu, El colapso de Wall Street, Artemisa, 2009, pp. 247 a 253 y de BBC Crisis Timeline, disponible en: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7521250.stm>

Las explicaciones austríacas y monetaristas de la crisis coinciden en señalar que el mal manejo de la tasa de interés por parte de la Fed es una de las principales causas de la crisis, aunque difieran al interpretar como y de que forma afecta a la economía. En el gráfico 3 podemos observar como desde fines de 2001, luego de la burbuja de las empresas vinculadas a Internet (más conocida como la burbuja de las dot-com), la Fed llevó adelante una política que consistió en una baja abrupta de la tasa de interés de referencia, y una vez alcanzada la tasa históricamente baja de 1%, se mantuvo durante 2003 y 2004.³³

Gráfico 3: La política monetaria de la Fed y la regla de Taylor



Extraído de John Taylor, *Getting off track*, Hoover Institution Press, Stanford, 2009, p. 3.

Esta baja de la tasa de interés y su sostenimiento a lo largo del tiempo alentó una expansión crediticia extraordinaria, siguiendo la máxima de que en épocas de recesión se debe “estimular la economía” con “inyecciones” de dinero. Comenta al respecto John Taylor que:

[...] the actual interest-rate decision fell well below what historical experience would suggest policy should be. It thus provides an empirical

³³ Una interesante explicación desde el punto de vista de la ABCT puede verse en Callahan, Gene y Garrison, Roger, Does Austrian Business Cycle Theory help explain the dot-com boom and bust?, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol 6 N° 2, Summer 2003.

measure that monetary policy was too easy during this period, or too 'loose fitting' as *The Economist* puts it. This deviation of monetary policy from the Taylor rule was unusually large; no greater or more persistent deviation of the actual Fed policy had been seen since the turbulent days of the 1970s. This is a clear evidence of monetary excesses during the period leading up to the housing boom.³⁴

Sobre el mismo fenómeno, desde un enfoque austríaco en lugar de monetarista, escribe Woods:

In the wake of September 11, which came just a year after the dot-com bust, then Fed chairman Alan Greenspan sought to reignite the economy through a series of rate cuts, culminating in the extraordinary decision to lower the target federal funds rate [...] to 1 percent for a full year, from June 2003 until June 2004. In order to bring about this result, the supply of money was increased dramatically those years, with more dollars being created between 2000 and 2007 than in the rest of the republic's history.³⁵

Ahora bien, para explicar porqué el boom y posterior recesión se dio en el mercado de inmuebles y no es algún otro es necesario ver que causas guiaron la inversión hacia ese sector.

2. La regulación local

En varios condados, incluso en algunos estados, que forman parte de la unión americana se aplicó legislación que encareció sensiblemente la vivienda. Entre los años 2000 y 2005, mientras que el aumento a nivel nacional de un hogar promedio fue de 53%, el incremento en Nueva York fue de 79%, en Los Angeles 110%, en San Diego 127% y en otras zonas, en particular de la costa de California, los incrementos fueron aún más dramáticos.³⁶ La diferencia entre las distintas zonas se debía al precio de la tierra y la principal razón para que

³⁴ John Taylor, *Getting off track*, Hoover Institution Press, Stanford, 2009, p.2.

³⁵ Thomas Woods, *op. cit.*, p. 26.

³⁶ Los datos se encuentran en Thomas Sowell, *The housing boom and bust*, Basic Books, New York, 2009, p.1

aumentara fue la legislación estatal que limitó artificialmente la tierra disponible para la construcción de viviendas. La reglamentación de “open spaces”, “protecting the environment”, “historical preservation” entre otras, está presente en las zonas que presentan los mayores aumentos de precios de la tierra. Comenta Sowell sobre el condado de San Mateo, en el que más de la mitad de su territorio estaba “protegido”: “This artificial scarcity of land of course drove up the price of the remaining land in the county, creating the conditions in which modest-sized homes became literally million-dollar homes in that county.”³⁷ Además existe regulación adicional sobre límites de altura, lotes mínimos, limitaciones de permisos para construir, entre otros.

El lector preocupado por el medio ambiente puede pensar que este tipo de reglamentación se justificaba en aras de la preservación de la naturaleza, la limpieza del planeta, etc. Las cifras demuestran que no es este tipo de preocupaciones la que justifica la reglamentación: sólo el 10% del área de los Estados Unidos ha sido desarrollada. Sólo el área cubierta por árboles es más de 6 veces mayor al área construida. Evidentemente, fueron otros intereses, ya fueran los de especuladores con influencias, políticos demagogos o grupos de presión que se beneficiaban del aumento del valor de la tierra quienes apoyaron este tipo de planificación.

3. La regulación del gobierno federal

Como veremos al exponer varias de las causas de la crisis, existió una clara y creciente intención del gobierno –de distintas administraciones– por bajar el precio de las viviendas; esa política fue llamada por sus defensores “affordable housing”. La regulación federal para hacer accesible la vivienda a los norteamericanos parte de una confusión fundamental: entender como un problema nacional lo que era local, como vimos en el apartado anterior. Los casos que llamaban la atención de los medios y los políticos oportunistas eran los de las zonas en que el costo se había disparado producto de la regulación local restrictiva, pero las estadísticas no avalan la existencia de una

³⁷ Thomas Sowell, op. cit., p. 13.

problemática generalizada al respecto. Muchos menos que su solución fuera la intervención del gobierno federal.

De la variada legislación nacional es ciertamente la Community Reinvestment Act la de mayor incidencia. Aprobada en 1977, es recién bajo la administración de George Bush padre que cobra vigor y en forma creciente en los gobiernos de Bill Clinton y George Bush hijo. Señala Woods: “That law opened banks up to crushing discrimination suits if they did not lend to minorities in numbers high enough to satisfy the authorities.”³⁸ El panorama se completa con otras leyes como la American Dream Downpayment Act y la Equal Credit Opportunity Act. Este tipo de legislación, que va en el sentido de sustituir el criterio del mercado por el antojo de los planificadores sociales hace que las empresas pierdan la libertad de seguir criterios técnicos para la aprobación de los créditos y tengan que seguir criterios políticos.

Las principales instituciones del gobierno federal relacionadas a la vivienda son el Department of Housing and Urban Development (HUD) y la Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO). Ambas instituciones comenzaron a jugar un papel clave en el mercado de inmuebles a comienzos de los noventa a través de una intensa regulación y una fuerte presión política para lograr que se flexibilizaran las condiciones para otorgar préstamos. Como veremos en el apartado siguiente la mesa estaba servida para que el libre mercado quedara fuertemente en entredicho.

4. La presión política

El marco institucional que se fue consolidando a lo largo de los noventa hizo que el sector inmobiliario y el financiero –dos de los más regulados del país– fuera de los más fértiles para que la presión política. Como señala Sowell: “Members of Congress from both political parties have urged federal regulatory agencies to press banks and others lenders to lower mortgage loan requirements, and have passed legislation to that end and to subsidize or

³⁸ Thomas Woods, op. cit., p. 17.

guarantee loans made under lowered standards.”³⁹ Muchas veces estudios de dudoso carácter científico (o directamente sesgados) fogonearon la actividad de quienes pensaban que con voluntarismo se podían construir más viviendas.⁴⁰ Algunas veces bajo el argumento de favorecer a las minorías, otros a los americanos más humildes, se abrió paso con escasa resistencia el control político sobre las agencias reguladoras citadas en el punto anterior y sobre los bancos y otros prestamistas.

Cuando la OFHEO denunció irregularidades en las empresas para-estatales Freddy Mac y Fannie Mae desde el Congreso se amenazó a las autoridades del ente regulador y se intentó limitar su presupuesto.⁴¹ Varios congresistas en ambas cámaras se convirtieron en defensores de la causa del “affordable housing” lo que llevó a que los reguladores se convirtieran en cruzados por la baja de requisitos para el otorgamiento de los créditos y llegaran en los hechos a fijar cuotas y metas que los prestamistas debían alcanzar si no querían sufrir represalias. Otro de sus objetivos fueron precisamente las empresas Freddie y Fannie a quienes presionaron persistentemente para que bajaran sus estándares para el otorgamiento de préstamos.

Pero quienes estaban más expuestos a este tipo de presión eran los bancos, porque su actividad es severamente controlada por el gobierno federal, que no sólo ejerce la supervisión y establece la regulación sino que además al otorgar o no licencias y permisos decide la vida o muerte de estas instituciones. Como explica Sowell:

Banks and others lending institutions are especially vulnerable, because they have to get the approval of government regulatory agencies in order to make business decisions that [...] other businesses are free to make without government permission. Even if a bank might be willing to pay out vast sums of money to fight discrimination charges for years, federal regulatory

³⁹ Thomas Sowell, op. cit., p. 30.

⁴⁰ Véase Thomas Woods, op. cit., pp. 17 y 18.

⁴¹ Thomas Sowell, op. cit., p. 53.

agencies can hold up approval for that bank's mergers, acquisitions and other business decisions, pending the outcome of those cases.⁴²

Efectivamente, en la década de los noventa y los primeros años del siglo XXI el argumento de que el banco no cumplía con cuotas nunca fijadas explícitamente fue utilizado para no autorizar operaciones perfectamente legales, como en el caso de la compra de New Dartmouth Bank por parte de Shawmut National Corporation.⁴³ Es indudable que la presión política por el “crédito blando” ayudo a forjar la crisis.

5. Freddie y Fannie

Las empresas Freddie Mac y Fannie Mae tuvieron un papel protagónico en la formación de la crisis y es quizá el mejor ejemplo a su vez de cómo operaron las malas instituciones y la presión política. Su misma historia representa el avance del estatismo en los Estados Unidos. “Fannie Mae, founded in 1938 by the government in order to help support the mortgage markets, doesn't originate mortgages but instead purchases, trades and securitizes them in order to provide liquidity to the mortgage market.”⁴⁴ Luego, en 1968, pasó a ser una “government-sponsored enterprise” (GSE) que implicó que dejaba de ser una agencia del gobierno para ser una empresa pública. En 1970 el gobierno crea otra GSE, Freddie Mac para competir con Fannie Mae. Cuando a partir de los noventas la preocupación por el “affordable housing” le ganó al instinto antiestatista característico de Norteamérica, estas empresas para-estatales jugaron un papel clave, como comenta Kansas:

The role of Freddie and Fannie in the housing portion of the financial crisis mess has become an extremely controversial issue. These two government-sponsored entities clearly helped drive some of the mortgage issuance insanity that eventually enveloped the market. At the same time, lawmakers in Congress established targets for Fannie and Freddie so that they would increase home loans to low-income people. These targets

⁴² *Ibíd.*, pp. 105 y 106.

⁴³ *Ibíd.*, p. 107.

⁴⁴ Dave Kansas, *The end of Wall Street as we know it*, Collins Business, New York, 2009, p. 19.

steadily ratcheted higher, increasing the overall risk taken on by Fannie and Freddie and made it more likely that the government would have to bail them out in time of trouble, which eventually happened as the financial crisis peaked.

With Fannie and Freddie aggressively acquiring risky mortgages, regular banks had to get more aggressive themselves. This led to a beggar-they-neighbor environment that helped undercut mortgage discipline throughout the country.⁴⁵

Estas GSE que operaban en el mercado secundario comprando los préstamos que otorgaban los bancos permitían que el número de operaciones aumentara, al volver a facilitarles los recursos con los que otorgar nuevos préstamos. A eso se suma la presión que recibían Freddie y Fannie por parte del sistema político para reducir los requerimientos mínimos que debían cumplir los créditos. En 1999 el New York Times informaba que la administración Clinton sometía a estas empresas “under increasing pressure” con el objetivo de “extend home mortgages to individuals whose credit is generally not good enough to qualify for conventional loans.”⁴⁶ Fundamentalmente grupos minoritarios como los negros y los latinos. Una vez mas, por encima de lo atractivo que puede resultar este tipo de soluciones para segmentos de la población por los que el Estado debe velar, sus consecuencias terminaron siendo las opuestas a las buscadas. El descalabro posterior donde muchas personas perdieron sus casas tiene a estas para-estatales guiadas por criterios políticos en el centro del problema.

6. La “creatividad financiera”

Por creatividad financiera nos referimos a dos procesos diferentes. Por un lado, a las nuevas modalidades de crédito hipotecario desarrolladas por los

⁴⁵ *Ibíd.*, pp. 18 y 20.

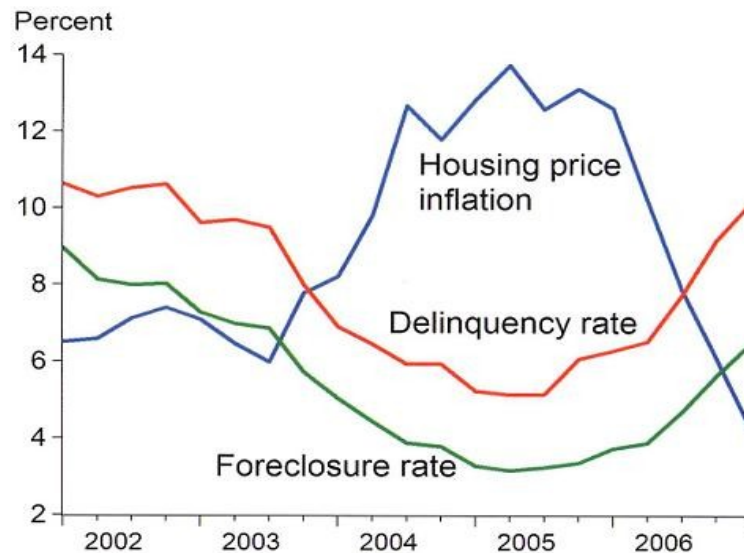
⁴⁶ New York Times, 30 de setiembre de 1999. Citado por Thomas Woods, *op. cit.*, p. 15.

bancos y otras instituciones para facilitar el acceso al crédito, y por otro, a la creación de nuevos instrumentos financieros que ayudaron a propagar la crisis del mercado inmobiliario al financiero.

Durante mucho tiempo el préstamo típico para la compra de vivienda se conformaba por un pago inicial –del orden del 20% del valor del inmueble– y el saldo se pagaba en cuotas a 30 años a una tasa de interés fija. En los noventa, en el marco descrito en los puntos precedentes, se desarrollaron nuevas formas que facilitaron la compra de vivienda y por lo tanto aumentaron su demanda. Dos variantes fundamentales fueron las que cambiaron la sustancia de los préstamos, el eliminar el pago inicial y la introducción de un período de gracia (de unos dos años) en los cuáles sólo se pagaban los intereses y en algunas variantes incluso menos que los intereses. En estos casos la tasa de interés era variable en tanto que se establecían tasas menores al comienzo que al final, pero además la tasa se ajustaba de acuerdo a las condiciones del mercado (conocido como “adjustable-rate mortgages”, ARMs). El crecimiento de estos nuevos préstamos –que permitieron durante los primeros años del siglo XXI que los pagos mensuales bajaran mientras los precios de las viviendas subían– fue exponencial. A nivel nacional pasaron de menos del 10% en 2002 al 31% en 2005. Y en algunas zonas, donde el crecimiento de los valores de los inmuebles fue mayor, los ARMs avanzaron aún más rápido, como el caso de San Francisco donde en el mismo período pasaron del 11% al 66%.⁴⁷ Este tipo de préstamos eran especialmente vulnerables a los vaivenes de la tasa de interés, como quedó demostrado cuando la FED comenzó a aumentar la tasa de referencia, lo que sumado a la poca experiencia o falta de comprensión de su funcionamiento por parte del público provocaron un importante aumento de la tasa de hipotecas ejecutadas (foreclosure rate) y de la tasa de hipotecas morosas (delinquency rate), como vemos en el gráfico 4.

Gráfico 4: Housing price inflation, delinquency rate y foreclosure rate

⁴⁷ Los datos se encuentran en Thomas Sowell, op. cit., p. 20.



Extraído de John Taylor, *Getting off track*, Hoover Institution Press, Stanford, 2009, p. 12

El otro tipo de creatividad financiera a que nos referíamos lo realizaron las instituciones financieras en relación a los activos vinculados al mercado inmobiliario. Los derivados –“an investment that ‘derives’ from an underlying security”⁴⁸– en particular los basados en valores inmobiliarios jugaron un papel importante. Los “credit-default swaps” (CDS), los “collateralized debt obligations” (CDO) y los “collateralized mortgage obligations” (CMO) fueron los más utilizados.⁴⁹ Estos nuevos instrumentos y la forma en que fueron agrupados, valorados y utilizados explican como la crisis en el mercado hipotecario se trasladó al financiero en los Estados Unidos y en el mundo, como explica Iturburu:

Estos productos tenían varios problemas. Por un lado, no se sabía como funcionaban estas estructuras complejas durante una fase de desaceleración económica, ya que todavía no se la había enfrentado. No se conocía la forma como se deterioraría el activo subyacente

⁴⁸ Dave Kansas, op. cit., p. 27.

⁴⁹ “A CDS provides the buyer with insurance against a debt default, if one should occur. A CDO pools debt of various stripes, in the current crisis usually mortgages, and sells them to investors in ‘tranches’, which are essentially buckets of different types of debt of varying credit quality. Many of these CDOs were mysteriously given very high credit ratings even though their assets later proved to be anything but valuable. CMOs also seemed to get blessings far above their ultimate value. A lot of these ill-informed ratings stemmed from the single greatest false belief that fed the financial crisis: that real estate prices always go up, even if just a little. When real estate prices went down—a lot—most of these investments went badly awry.” Dave Kansas, op. cit., p. 28.

(fundamentalmente las hipotecas de alto riesgo o subprime). Por otro lado, las calificadoras de riesgo calificaban el riesgo de incumplimiento efectivo (lo que se conoce como riesgo de crédito), sin considerar los riesgos de liquidez y de mercado que estos productos contenían, lo que llevó a que muchos de los inversionistas no lo consideraran. Esto llevó a que la titularización de las hipotecas subprime se realizara en forma equivocada, ya que al desconocer la naturaleza de las mismas, no podían valorar con certeza los productos ni cuantificar los riesgos. [...] El 80% de los 1.8 trillones de dólares en hipotecas consideradas “riesgosas” fueron empaquetadas en títulos respaldados por hipotecas (MBS) y vendidos a inversores en todas partes del mundo. En el caso de las hipotecas subprime, la securitización a través de títulos llegó al 90% del total. Dejó de importar si las hipotecas fueron originadas en el mercado americano, ya que a través de la securitización los problemas fueron exportados a todas partes del mundo, a través de los activos respaldados por dichas hipotecas.⁵⁰

7. Mala evaluación del riesgo

La mala evaluación del riesgo tiene, además de las razones expuestas en el punto anterior, un componente central en la confianza excesiva en algunos instrumentos de medición, en particular el llamado “Value at risk” (VAR). El VAR es un modelo matemático complejo que permite evaluar el riesgo a que está expuesta una empresa de perder valor ante un movimiento violento del mercado. Esta medida del riesgo se popularizó durante los noventa hasta alcanzar un cuasi monopolio como medida del riesgo a que estaban expuestas las empresas. Aquellas que cotizaban en Wall Street lo incluían en sus reportes en forma sistemática para mostrar su grado de solidez. Sin embargo el VAR falló en la presente crisis ya que no logró explicar porqué quebraron firmas como Lehman Brothers o Merrill Lynch, por lo que mereció serios cuestionamientos:

⁵⁰ Diego Iturburu, El colapso de Wall Street, Artemisa Editores, 2009, pp. 61 y 62. Por más detalles sobre la ingeniería financiera y el contagio de la crisis a otros mercados y países véanse los trabajos citados de Diego Iturburu y Dave Kansas.

Critics charge that VAR is too general a measure of risk to be effective. For instance, VAR may not capture all the risks in the marketplace adequately. Academics who have worked on risk modeling often find that unanticipated events [...] simply can't be accounted for properly, undercutting the efficacy of VAR figures. Moreover, VAR conveys a sense of adept risk management that might not be warranted, primarily, because of the inability to anticipate the so-called Black Swan events. When Wall Street firms began amping up their borrowing to boost their investments, they would point to their VAR to explain that they had everything well in hand. [...] It's clear that such risk-management strategies failed for most Wall Street firms. VAR is one tool of many, but over-reliance on VAR measures helped feed the confidence that builds to illogical levels ahead of a financial panic.⁵¹

8. To big to fail mentality

Cuando una empresa o una persona está cubierta de los riesgos que implica alguna actividad en la que interviene, tiene a ser más descuidada. El riesgo moral, en efecto, es la “tendencia de una persona que tiene un seguro que cubre un determinado riesgo a poner menos interés para cuidar el riesgo.”⁵² Si además el costo de sus errores los paga una tercera persona, como se comprenderá, el problema es aún más grave. Las empresas que actúan en el mercado financiero muchas veces incurrir en esta conducta debido a que piensan que existe un seguro implícito por el cual en la medida en que enfrente dificultades el Estado correrá a su rescate. En el caso de los Estados Unidos esta visión estaba fundada en que durante los años de Alan Greenspan al frente de la FED efectivamente se había actuado de esta manera.

En estos casos suele justificar el rescate, por ejemplo de bancos, argumentando que eran “demasiado grandes para caer” y, por lo tanto, el costo para la sociedad de dejar que las empresas cerraran es mayor al costo de salvarlas. Más allá de que este argumento es discutible en si mismo genera incentivos perversos –distintos a los propios de la economía de mercado– en

⁵¹ Dave Kansas, op. cit., p. 5.

⁵² Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch y Richard Schmalensee, Economía, McGraw-Hill, Madrid, 1990, p. 981.

las empresas que serán más propensas a correr riesgo y realizar operaciones que de otra forma no harían. Como señala Tucker: “The idea is simple. If you are continually willing to protect people from the consequences of their own errors, your benevolence will be factored into the future decisions of the persons rescued. In the long run, they will make even more errors.”⁵³ El justificar el rescate de empresas, que en el caso que nos ocupa además de bancos incluyó compañías de seguros y hasta industrias comunes es más costo para la sociedad en el largo plazo, destruye el proceso de “destrucción creativa” y termina privatizando las ganancias y socializando las pérdidas. Es claro que tiene costos aceptar las quiebras de empresas, que se pierden puestos de trabajo y que se puede destruir capital; sin embargo, lo que no se ve, la mala asignación de recursos y la anulación de los incentivos del mercado termina siendo peor, aunque no se vea en el momento de la crisis y aunque se le reclame a los políticos que hagan algo.

Otro argumento de peso contra los salvatajes es el poder indebido que le otorga a políticos y burócratas. Cuando el poder político puede decidir sobre la vida o muerte de las empresas el Estado de Derecho desaparece, las empresas deben dedicar parte de su tiempo y recursos a estar en buenos términos con ese poder, tienen mejores posibilidades de prosperar el empresario cortesano que el innovador. Las consecuencias son evidentes.

¿La regulación es el problema?

La enorme mayoría de los diagnósticos explican la crisis como consecuencia de la falta de regulación, como consecuencia de la “avaricia” de los empresarios, la “insaciabilidad” de Wall Street y la lógica del capitalismo salvaje. Luego de del estudio de las causas de la crisis que realizamos en este capítulo esta claro que nuestra visión es bien diferente. La responsabilidad mayor de la crisis es producto de la intervención del Estado, que luego ante su fracaso culpa al mercado de sus propios errores. Si la crisis fue ocasionada por las malas decisiones políticas, por la presión sobre las agencias de regulación,

⁵³ Jeffrey Tucker, Mr. Moral Hazard, en *The Free Market*, vol 16 N° 12, 1998.

los propios incentivos de los reguladores, ¿por qué razón se piensa que si el gobierno hubiera regulado más la actividad del sector inmobiliario o el financiero los resultados hubieran sido distintos? Woods da en el clavo respecto al debate sobre la regulación:

This is the context in which regulation and deregulation have to be considered: a system so far removed from the free market that innocent third parties are the hook for private firms' foolish and risky decisions. In this context, is "deregulation" necessarily the best approach? Of course, real deregulation, which would abolish all monopoly privileges, establish free competition, eliminate the "too big to fail" presumption, and force bank to produce their depositors' money on demand or declare bankruptcy [...] would be the most welcome output of all. But a mixture of liberalizing banks' risk-taking ability while maintaining a government guarantee may be the worst of both worlds. [...] The problem, in short, is not "regulation" or the lack thereof. Once again, the problem is the system itself, a system that [...] artificially encourage indebtedness, excessive leverage, and reckless money management in general.⁵⁴

En síntesis, más o menos regulación no va a prevenir futuras crisis ni evitar los ciclos económicos, en la medida en que el proceso político invada la órbita de decisiones que deben ser tomadas por el proceso económico en el marco de un Estado de Derecho que garantice el buen funcionamiento de los mercados, beneficios para las empresas que satisfacen necesidad, pérdidas para las que no y dónde la suerte de cada empresario dependa de su capacidad como administrador, innovador y planificador de su negocio y no de su capacidad de influencia con las autoridades de turno.

⁵⁴ Thomas Woods, op. cit., p. 47.

4. La crisis de las ideas

It is true, no age can restore a life, whereof,
perhaps, there is no great loss; and revolutions of
age do not oft recover the loss of a rejected truth,
for the want of which whole nations fare the worse.

John Milton⁵⁵

Las consecuencias más visibles de la crisis son la caída del producto, el aumento del desempleo, las personas que pierden su vivienda, el aumento de la pobreza, todos temas dolorosos y de primera importancia. Otro tema, también central, recibe sin embargo mucha menos atención; la influencia que las crisis, esta en particular, tienen sobre las ideas que tenemos sobre el funcionamiento de la economía. La crisis del 29 le dio la posibilidad a las ideas keynesianas de abrirse camino, así como la crisis del petróleo de comienzos de los setenta y la estanflación volvieron a enfocar la atención sobre las ideas de Hayek y Friedman. En las actuales circunstancias corremos el grave riesgo –si no es que ya es demasiado tarde– de interpretar la crisis como una falla de la economía liberal, cuya respuesta es el retorno al estatismo.

Existen dos visiones sobre la importancia de las ideas en el devenir de las sociedades. Marx pensaba que no tenían ninguna importancia, ya que en definitiva, la base económica es la que determina la superestructura (ideas, leyes, etc.). En el bando opuesto, Hayek y Keynes pensaban que las ideas que logran consolidarse en los centros académicos son las que después moldean al mundo. Consecuentes con sus convicciones, los dos economistas que marcaron la cancha de la ciencia económica en el siglo XX, trabajaron arduamente por convencer a sus colegas de la supremacía de sus ideas. Keynes ganó hasta la década del setenta, Hayek desde entonces hasta hace algunos años. Es claro que la política económica que siguen los países depende fundamentalmente de las ideas de moda. Así Inglaterra logró realizar importantes reformas promercados bajo Thatcher en los ochenta y, ahora, Brown habla un día sí y otro también en contra del libre mercado. En Estados Unidos ocurre algo similar; mientras Reagan recuperó el espíritu emprendedor

⁵⁵ John Milton, *Areopagitica*, Cambridge at the University Press, Cambridge, 1918, p. 7.

y el empuje de la sociedad civil que pregonaban los padres fundadores con reformas que le devolvían poder de decisión a los ciudadanos, Obama (también Bush) va por la mayor socialización —de pérdidas por cierto— de la historia norteamericana.

Ahora bien, si de acuerdo a lo visto en el capítulo anterior, la crisis de 2008-2009 es una crisis de la intervención del Estado y no del capitalismo salvaje ¿Por qué la opinión de Krugman y Samuelson prevalece sobre la de los economistas liberales? ¿Cómo se explica que las ideas contrarias a la economía de mercado tengan tanto éxito en pleno siglo XXI? El filósofo Robert Nozick desarrolló una explicación sociológica de las causas por la que los intelectuales tienen una especial animadversión hacia el capitalismo que es clave para entender como la actual coyuntura puede llevar a una derrota de las ideas de la Libertad pese a que la evidencia esté a su favor.

El anticapitalismo para Mises y Hayek

Antes de exponer la teoría de Nozick resulta de interés repasar brevemente algunas otras explicaciones de otros autores. Ludwig von Mises explica “la mentalidad anticapitalista” de los intelectuales como producto del resentimiento que sienten hacia las personas que tienen más éxito que ellos. Argumenta Mises que los intelectuales suelen tener contacto con gente que ha logrado una posición económica mejor que la propia en mayor proporción que el ciudadano promedio, que suele relacionarse con gente de condición económica similar. “Odia el intelectual [...] al capitalismo porque se encarna en viejos amigos cuyo éxito le duele; inculpa al sistema de la frustración de unas ambiciones que su personal vanidad hizo desmedidas.”⁵⁶

Hayek, a lo largo su obra, despliega distintas posibles explicaciones. Una la recoge el propio Nozick:

⁵⁶ Ludwig von Mises, *La mentalidad anticapitalista*, en *Sobre Liberalismo y Capitalismo*, Ediciones Folio, Barcelona, 1996, tomo II, p. 209.

El economista F. A Hayek ha identificado otra razón por la que los intelectuales podrían estar a favor de una sociedad socialista. Se piensa de esa sociedad que está organizada siguiendo un plan consciente, es decir, una idea. Las ideas son la materia prima de los forjadores de palabras, y de este modo una sociedad planificada convierte en primordial aquello que constituye su labor profesional. Es una sociedad que encarna ideas. ¿Cómo podrían los intelectuales dejar de considerar a una sociedad tal como seductora y valiosa?⁵⁷

Este es un argumento importante; una organización social construida a partir del “diseño” y no de la “acción” de los hombres puede resultar más atractiva para los intelectuales, al mejor estilo de los filósofos-gobernantes de Platón. Otros argumentos manejados por Hayek también son atendibles. La ignorancia en temas económicos de los intelectuales es un factor que puede explicar también su sesgo contrario a la economía de mercado:

An understanding of trade and the marginal-utility explanation of the determination of relative values is crucial for comprehending the order on which the nourishment of the existing multitudes of human beings depends. Such matters ought to be familiar to every educated person. Such understanding has been thwarted by the general disdain with which intellectuals tend to treat the entire subject.⁵⁸

Es frecuente que músicos, escritores y otros “artistas populares” opinen sobre temas económicos con escasos conocimientos sobre el tema. Consideran a la economía como algo frío, poco noble o definitivamente indigno como para dedicarle su tiempo, pero su “conciencia social” los hace pronunciarse sobre el desempleo, la inserción internacional o la política monetaria. Con las mismas consecuencias que tendría que el autor se dedicara a realizar un trasplante de corazón.

⁵⁷ Robert Nozick, ¿Por qué se oponen los intelectuales al capitalismo?, La Ilustración Liberal, Nº 13-14.

⁵⁸ F. A. Hayek, The fatal conceit, University of Chicago Press, Chicago, 1992, p. 100.

Otro aspecto que juega en contra es la mayor propensión a adoptar posiciones “progresistas” de joven y el enorme costo personal que deben afrontar quienes luego desean cambiar de posición. Como expresa Hayek: “Nada es más pernicioso para la honestidad intelectual que el orgullo de no haber cambiado nuestras opiniones., sobre todo si – como ocurre de ordinario en nuestro campo – se trata de opiniones que se consideran ‘progresistas’ o ‘avanzadas’, o, simplemente modernas, en los círculos en que nos movemos.”⁵⁹

La tesis de Robert Nozick

Robert Nozick fue un brillante filósofo, defensor del Estado mínimo, y célebre por su refutación del liberalismo igualitario de John Rawls. En su artículo *¿Por qué se oponen los intelectuales al capitalismo?*⁶⁰ desarrolla una explicación sumamente interesante del fenómeno. La primera constatación de Nozick es que no todos los intelectuales tienen esa propensión anticapitalista tan marcada, por ejemplo, los pintores no la tienen, sino que se presenta en los “forjadores de palabras”, principalmente los escritores. Entre los novelistas y poetas hay una proporción de anticapitalistas mucho mayor que en la sociedad en su conjunto, lo que no ocurre entre los escultores, por ejemplo. Nozick busca cuál es el factor que inclina a los intelectuales hacia la izquierda. Señala que los intelectuales tienen una muy buena opinión de sí mismos. Piensan, lo reconozcan o no, que están por encima del resto de la población y que la sociedad debería recompensarlos basándose en sus méritos. Sin embargo, esto no es lo que ocurre en el capitalismo, donde no se premia a las personas de acuerdo a sus merecimientos (que habría que ver quién y cómo los establece), sino que se premia a aquellos que satisfacen alguna demanda. El mercado no premia el mérito intelectual per se, premia a quien responde a las necesidades de sus semejantes, como explicamos en el segundo capítulo. Está claro que los intelectuales deberían, en todo caso, molestarse con las personas que voluntariamente deciden no darles el lugar que ellos creen merecer, y no

⁵⁹ F. A. Hayek, *Ser economista*, en *Obras Completas*, Unión Editorial, Madrid, 1995, vol. III, p. 37.

⁶⁰ Robert Nozick, *¿Por qué se oponen los intelectuales al capitalismo?*, *La Ilustración Liberal*, N° 13-14.

con el capitalismo, así como no tiene sentido culpar al mensajero por el mensaje.

¿De dónde sale esta insatisfacción con el funcionamiento de la sociedad? Del primer ámbito donde los seres humanos comienzan a relacionarse: la escuela. En la escuela los alumnos son premiados de acuerdo a sus méritos intelectuales, especialmente por la capacidad de expresión oral y escrita, y no tanto por su capacidad artística o su habilidad para los deportes. Lo mismo ocurre en el liceo y la universidad, donde los futuros forjadores de palabras ocupan las posiciones de privilegio. Sin embargo, a la hora de salir a la calle se encuentran con que su posición cambia radicalmente. Allí no se los premia como en la escuela y, lo que es peor, algunos de sus compañeros de clase son mejor recompensados que ellos, algunos jugando al fútbol, otros siendo empresarios.

De este descenso social que sufren surge el resentimiento anticapitalista de los intelectuales. No tienen tal resentimiento, por ejemplo, los alumnos más populares del liceo, ya que su reconocimiento se derivaba de los medios de relacionamiento informales. Los que se destacan por sus destrezas sociales no adquieren un desprecio por el capitalismo en mayor proporción que cualquier otro grupo. No debemos olvidar, además, que los futuros forjadores de palabra son formados por los actuales forjadores de palabra. El círculo vicioso de trasmisión de sentimiento anticapitalista queda cerrado.

Lo que ocurrió con la enseñanza de la economía en nuestro país bien podría ser un ejemplo de cómo se cumple la tesis de Nozick. En general, cuando nuestros intelectuales eran autodidactas, a mediados del siglo XIX, eran predominantemente liberales. El primer catedrático de economía política de la Universidad de la República en 1861, Carlos de Castro, era un liberal ortodoxo y sus clases se inspiran en la obra de Bastiat. Sus sucesores inmediatos también fueron liberales, como Pedro Bustamente o Francisco Lavandeira. Pero a medida que comenzó a operar la socialización que describe Nozick, el signo ideológico fue cambiando, a punto tal que el catedrático en 1936 pasa a ser Carlos Quijano. Otro apunte; la única expresión intelectual liberal de la

primera mitad del siglo XX vino de un autodidacta en temas económicos, Julio Martínez Lamas.

La tesis de Nozick, complementada con otras como las que mencionamos previamente, da una explicación de un fenómeno ampliamente reconocido; la marcada propensión anticapitalista de los “forjadores de palabras”. Este asunto, en las actuales circunstancias, resulta clave ya que ayuda a explicar la profunda confusión conceptual que se puede observar en los medios de comunicación masivos y en las charlas cotidianas sobre la crisis.

Krugman y Samuelson al rescate de Keynes

Los economistas que impulsan el retorno a políticas keynesianas han sido exitosos en la difusión de sus ideas. Sólo a modo de ejemplo vamos a citar a dos de los más célebres defensores de las ideas de Keynes y críticos del liberalismo, Paul Samuelson y Paul Krugman.

Poco después del “ojo de la tormenta” de la crisis financiera, Paul Samuelson, cuyos bamboleos conceptuales son evidentes a lo largo de las ediciones de su popular manual de economía, descargó su ira contenida contra Hayek y Friedman en términos muy duros:

¿Qué es entonces lo que ha causado, desde 2007, el suicidio del capitalismo de Wall Street? En el fondo de este caos financiero, el peor en un siglo, encontramos lo siguiente: el capitalismo libertario del *laissez-faire* que predicaban Milton Friedman y Friedrich Hayek, al que se permitió desbocarse sin reglamentación. Ésta es la fuente primaria de nuestros problemas de hoy. Hoy estos dos hombres están muertos, pero sus envenenados legados perduran.⁶¹

No aporta Samuelson ningún argumento a su crítica, simplemente señala que la falta de regulación y el haberle hecho caso a los economistas liberales son

⁶¹ Paul Samuelson, Adiós al capitalismo de Friedman y Hayek, El País de Madrid, 26/10/2008.

los responsables de la crisis. Como ya vimos en el capítulo anterior lo cierto se parece mucho más a lo contrario, no obstante lo cual el rumbo del debate favorece a Samuelson.

Krugman, que actualmente se dedica una semana si y otra también desde su columna del *New York Times* a recomendarle al gobierno el aumento de los planes de “estímulo” y el “salvataje” de empresas fundidas, fue uno de los defensores de la nefasta política monetaria de la Fed que condujo a la crisis. Escribía Krugman en 2002:

Para combatir esta recesión, la Fed necesita contestar con mayor brusquedad; hace falta incrementar el gasto familiar para compensar la languideciente inversión empresarial. Y para hacerlo, Alan Greenspan tiene que crear una burbuja inmobiliaria para reemplazar la burbuja del Nasdaq.⁶²

Krugman argüía que para salir de la crisis creada por la burbuja del Nasdaq había que generar una nueva burbuja. Eso fue efectivamente lo que se hizo y los resultados están a la vista. Sin embargo, Krugman sigue opinando como si la presente crisis no hubiera sido alentada por sus ideas y la de los economistas nekeynesianos. Más aún, luego de la crisis no ha cesado de defender la aplicación de esas mismas políticas sin que su credibilidad se haya visto afectada y sus ideas siguen siendo populares. Una confirmación, por lo tanto, de la fuerza que tiene el proceso descrito por Nozick, de las dificultades que tienen las ideas liberales para convencer al gran público, y en consecuencia, del predominio que las ideas socializantes tendrán en los próximos años. El nuevo diseño del sistema financiero mundial y el de cada nación en este contexto nos asegura que más temprano que tarde tendremos una nueva recesión y que las recuperaciones serán innecesariamente largas, hasta que no se abandone el paradigma nekeynesiano que amenaza con asentarse.⁶³

⁶² Paul Krugman, *New York Times*, 2/8/2002. Citado por Juan Ramón Rallo, Los keynesianos cebaron la crisis subprime, Cato Institute, <http://www.elcato.org/node/4422>

⁶³ ¿Pueden los votantes apoyar malas políticas económicas? ¿Puede ser esta otra forma de explicar el retorno de las ideas de Keynes? Al respecto véase: Bryan Caplan, *The myth of the rational voter*, Princeton University Press, 2007.

5. Conclusiones

El otrora baluarte del mundo libre sigue apartándose de los extraordinarios valores y principios establecidos por los Padres Fundadores. [...] Para bien del mundo libre es de desear que ese gran país rectifique su rumbo cuanto antes y se aparte de las políticas que precisamente rechazaron sus habitantes originales, quienes huyeron despavoridos de las persecuciones implacables del Leviatán.

Alberto Benegas Lynch (h)⁶⁴

La crisis de 2008-2009 ha sido la primera de repercusión global del siglo XXI, por lo que está llamada a ser una referencia ineludible, tal vez el punto de arranque, para una historia económica del presente siglo. Sus consecuencias directas en cuanto a la caída del producto parecen estar pasando, el desempleo lentamente empezará a ceder, la pobreza comenzará a bajar, pero hay otra consecuencia que resulta preocupante: su influencia en cuanto a las ideas predominantes en la ciencia económica.

Las causas de la crisis tienen un denominador común: la intervención del Estado. Las malas decisiones de políticos y burócratas frustrando los acuerdos libres y voluntarios de las personas a través del mercado –el mejor mecanismo de coordinación social de que disponemos y el único compatible con la civilización como la conocemos– están detrás de las causas de la crisis. La mala política monetaria de la Fed, las presiones sobre las instituciones de intermediación financiera, las leyes para incentivar el crédito, las regulaciones locales, etc. son las expresiones concretas de un problema general que consiste en pensar que la ingeniería social funciona mejor que cooperación guiada por las decisiones individuales.

La ABCT ha recobrado vigencia y su aceptación ha crecido aunque siga siendo minoritaria entre los economistas.⁶⁵ En el presente trabajo no hemos

⁶⁴ Alberto Benegas Lynch (h), Obama, por el mal camino, Libertad Digital, disponible en: <http://www.libertaddigital.com/opinion/alberto-benegas-lynch/obama-por-el-mal-camino-50193/>

⁶⁵ Respecto al crecimiento al porcentaje de economistas que se identifican con la escuela austríaca de economía en los últimos años véase Vedder, Richard y Gallaway Lowell, The Vedder, Richard y Gallaway Lowell, Austrian market share in the market place of ideas, 1871-

hecho más que exponerla y explicar su relación con la crisis en los Estados Unidos. Queda planteado el siguiente paso, aplicarla para el caso uruguayo, lo que es posible con la información disponible. Esperamos poder realizar este paso en el futuro o que otros investigadores recojan el guante y avancen en el estudio de la economía de la escuela austríaca en nuestro país. Sin dudas existe una base en el aporte que realizó Ramón Díaz en la difusión de las ideas de Hayek, el de Eduardo Palacios en lo referente a la teoría del ciclo económico de Jesús Huerta de Soto y en las conferencias y artículos de Jorge Borlandelli, entre otros. Esperamos que el presente trabajo sea un aporte más en este sentido.

El rumbo que tomará la política económica en los años por venir estará marcado a fuego por la crisis que estudiamos, y las noticias que recibimos hasta el momento son poco alentadoras. Las reuniones y conferencias internacionales de más alto nivel que se han realizado en los últimos meses han apuntado a la falta de regulación como la principal causa de la presente crisis y, por lo tanto, las soluciones propuestas pasan siempre por un aumento de la regulación, lo que significa mayor intervención del Estado. Asimismo, la Fed continúa con su política de tasas de interés históricamente bajas y el gobierno norteamericano insiste con planes de “estimulo” a la economía. En buen romance, se quiere curar a un paciente que ha ingerido veneno dándole más veneno aún, en vez de suministrarle el antídoto. No son buenas, entonces, las novedades que podemos esperar en el mediano plazo.

Sin embargo, somos optimista de largo plazo. Aunque opere el proceso de socialización de los intelectuales de Nozick, aunque triunfen los economistas y los grupos de interés que impulsan las políticas estatistas y proteccionistas en el corto plazo, y aunque parece que estamos entrando en una era neokeynesiana, al final la humanidad encuentra las ideas que mejor le sirven para su desarrollo y las termina aplicando. Al menos eso es lo que hacen los pueblos exitosos y el norteamericano aún tiene reservas culturales que actuarán como formidables anticuerpos ante el avance socializante de la

2025, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol 3 N°1, 2000.

administración Obama. Las protestas por la reforma del sistema de salud son un buen ejemplo. Tiene razón Paul Johnson cuando expresa que sobre los Estados Unidos que: “No hay otra historia nacional entrafne lecciones tan formidables, no sólo para el propio pueblo norteamericano sino también para el resto de la humanidad.”⁶⁶ La preocupación que expresa Alberto Benegas Lynch (h) en las palabras que abren estas conclusiones sobre la situación de los Estados Unidos la compartimos, pero una poderosa sociedad civil, cientos de asociaciones, fundaciones e institutos promercado y contrarios a los abusos del Estado siguen alentando la esperanza en el renacer del ejemplo para el mundo que supo ser la patria de Thomas Jefferson.

⁶⁶ Paul Johnson, Estados Unidos. La historia, Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 2004, p. 23.

Anexo: Los ciclos económicos en la historia de los Estados Unidos.

<u>BUSINESS CYCLE REFERENCE DATES</u>		<u>DURATION IN MONTHS</u>			
Peak	Trough	Contraction	Expansion	Cycle	
<i>Quarterly dates are in parentheses</i>		<i>Peak to Trough</i>	<i>Previous trough to this peak</i>	<i>Trough from Previous Trough</i>	<i>Peak from Previous Peak</i>
	December 1854 (IV)	--	--	--	--
June 1857(II)	December 1858 (IV)	18	30	48	--
October 1860(III)	June 1861 (III)	8	22	30	40
April 1865(I)	December 1867 (I)	32	46	78	54
June 1869(II)	December 1870 (IV)	18	18	36	50
October 1873(III)	March 1879 (I)	65	34	99	52
March 1882(I)	May 1885 (II)	38	36	74	101
March 1887(II)	April 1888 (I)	13	22	35	60
July 1890(III)	May 1891 (II)	10	27	37	40
January 1893(I)	June 1894 (II)	17	20	37	30
December 1895(IV)	June 1897 (II)	18	18	36	35
June 1899(III)	December 1900 (IV)	18	24	42	42
September 1902(IV)	August 1904 (III)	23	21	44	39
May 1907(II)	June 1908 (II)	13	33	46	56
January 1910(I)	January 1912 (IV)	24	19	43	32
January 1913(I)	December 1914 (IV)	23	12	35	36
August 1918(III)	March 1919 (I)	7	44	51	67
January 1920(I)	July 1921 (III)	18	10	28	17
May 1923(II)	July 1924 (III)	14	22	36	40
October 1926(III)	November 1927 (IV)	13	27	40	41
August 1929(III)	March 1933 (I)	43	21	64	34
May 1937(II)	June 1938 (II)	13	50	63	93
February 1945(I)	October 1945 (IV)	8	80	88	93
November 1948(IV)	October 1949 (IV)	11	37	48	45
July 1953(II)	May 1954 (II)	10	45	55	56
August 1957(III)	April 1958 (II)	8	39	47	49
April 1960(II)	February 1961 (I)	10	24	34	32
December 1969(IV)	November 1970 (IV)	11	106	117	116
November 1973(IV)	March 1975 (I)	16	36	52	47
January 1980(I)	July 1980 (III)	6	58	64	74
July 1981(III)	November 1982 (IV)	16	12	28	18
July 1990(III)	March 1991(I)	8	92	100	108
March 2001(I)	November 2001 (IV)	8	120	128	128
December 2007 (IV)			73		81
Average, all cycles:					
1854-2001 (32 cycles)		17	38	55	56*
1854-1919 (16 cycles)		22	27	48	49**
1919-1945 (6 cycles)		18	35	53	53
1945-2001 (10 cycles)		10	57	67	67

* 31 cycles

** 15 cycles

Source: NBER

Bibliografía

- Benegas Lynch (h), Alberto**, Obama, por el mal camino, Libertad Digital, disponible en: <http://www.libertaddigital.com/opinion/alberto-benegas-lynch/obama-por-el-mal-camino-50193/>
- _, Espejismo fatal, Cato Institute, disponible en <http://www.elcato.org/node/3759>
- Bastiat, Frédéric**, Armonías Económicas, Librería de D. Mariano de Escribano, Madrid, 1870.
- Bonilla, Hernán**, ¿Cómo llegamos a este Estado?, IMO, 2008.
- _, La crisis llegó a las ideas, en *Economía & Mercado*, El País, 4/5/2009.
- _, ¿Por qué los intelectuales son de izquierda?, La República, 26/7/2005.
- Butos, William**, Money, Prices, and Capital: An Austrian approach to macroeconomics, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol 9 N° 4, Winter 2006.
- Caplan, Bryan**, The myth of the rational voter, Princeton University Press, New Jersey, 2007.
- Callahan, Gene y Garrison, Roger**, Does Austrian Business Cycle Theory help explain the dot-com boom and bust?, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol 6 N° 2, Summer 2003.
- Da Silveira, Pablo y Díaz, Ramón**, Diálogo sobre el liberalismo, Taurus, 2001.
- Díaz, Ramón**, Moral y economía, Ediciones de Búsqueda, 1987.
- Ebeling, Richard** (editor), The austrian theory of the trade cycle and other essays, Mises Institute, Auburn, 1996.
- Fernández, Nelson**, ¡Maldita Crisis!, Fin de Siglo Editorial, 2008.
- Fischer, Stanley, Dornbusch, Rudiger y Schmalensee, Richard**, Economía, McGraw-Hill, Madrid, 1990.
- Fukuyama, Francis**, La construcción del Estado, Ediciones B, Buenos Aires, 2005.
- Hayek, Friedrich**, Prices and Production, Augustus M. Kelly Publishers, New York, 1967.
- _, Obras Completas, Union Editorial, Madrid, 1995-2001.
- _, La desnacionalización del dinero, Folio, Barcelona, 1996.
- _, The fatal conceit, University of Chicago Press, 1991.
- Hazlitt, Henry**, La economía en una lección, Folio, Barcelona, 1996.
- _, Los errores de la “nueva ciencia económica”, Aguilar, Madrid, 1961.
- Holcombe, Randall**, 15 Great Austrian Economists, Mises Institute, Auburn, 1996.
- Huerta de Soto, Jesús**, Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, Unión Editorial, Madrid, 2002.
- Iturburu, Diego**, El colapso de Wall Street, Artemisa, 2009.
- Kansas, Dave**, The end of Wall Street as we know it, Collins Business, New York, 2009.
- Lott, John**, Freedomnomics, Regnery Publishing, Washington, 2007.
- Nozick, Robert**, ¿Por qué se oponen los intelectuales al capitalismo?, La Ilustración Liberal, N° 13-14.
- Mises, Ludwig von**, The theory of money and credit, Yale University Press, New Haven, 1953.
- _, Sobre liberalismo y capitalismo, Folio, Barcelona, 2 tomos, 1996.
- Johnson, Paul**, Estados Unidos. La historia, Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 2004.

Ravier, Adrián, Formación de capital y ciclos económicos, ESEADE, Buenos Aires, 2005.

Rallo, Juan Ramón, Los keynesianos cebaron la crisis subprime, Cato Institute, <http://www.elcato.org/node/4422>

Revel, Jean-Françoise, La gran mascarada, Taurus, Madrid, 2000.

Rodríguez Braun, Carlos, Estado contra mercado, Taurus, Madrid, 2000.

Rothbard, Murray, America's Great Depression, Mises Institute, Auburn, 2000.

Salerno, Joseph, Comment on Tullock's "Why austrians are wrong about depressions", *The Review of Austrian Economics*, vol. 3.

Salin, Pascal, Austrian Economics – The Ultimate Achievement of an Intellectual Journey, en *Libertarian Papers*, Vol. 1, N° 9, 2009.

Smith, Adam, An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations, University of Chicago Press, Chicago, 1971.

Schumpeter, Joseph, Teoría del desenvolvimiento económico, Fondo de Cultura Económico, México, 1944.

_, Capitalismo, socialismo y democracia, Ediciones Folio, 1996, Barcelona.

Sowell, Thomas, The housing boom and bust, Basic Books, New York, 2009

Sorman, Guy, La economía no miente, Sudamericana, Buenos Aires, 2008.

Skousen, Mark, Viena & Chicago. Friends or foes?, Capital Press, Washington, 2005.

Taylor, James, Getting off the track. Hoover Institution Press, Stanford, 2009.

Taylor, Thomas, An Introduction to Austrian Economics, Mises Institute, Auburn, 1980.

Thornton, Mark, Skycrapers and business cycles, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol 8 N°1, 2005.

Tucker, Jeffry, Mr. Moral Hazard, en *The Free Market*, vol. 16 N° 12, 1998.

Tullock, Gordon, Why austrians are wrong about depressions, *The Review of Austrian Economics*, vol. 2.

_, Reply to Comment by Joseph T. Salerno, *The Review of Austrian Economics*, vol. 3.

Vedder, Richard y Gallaway Lowell, The Austrian market share in the market place of ideas, 1871-2025, en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol 3 N°1, 2000.

Woods, Thomas, Meltdown, Regnery Publishing, New York, 2009.

Otras fuentes

Ludwig von Mises Institute www.mises.org
 Cato Institute www.cato.org
 The New York Times www.nytimes.com
 The Wall Street Journal www.wsj.com
 The Washington Post www.washingtonpost.com
 Bloomberg www.bloomberg.com
 Yahoo! Finance www.finance.yahoo.com
 BBC www.bbc.co.uk
 Diario El Observador
 Diario El País
 Semanario Búsqueda