

La traición de los economistas

ROBERT SKIDELSKY*

LA VANGUARDIA, 4.06.09

Todos los acontecimientos que definen una época son el resultado de coyunturas - la correlación de acontecimientos normalmente inconexos que sacuden a la humanidad y la sacan de la rutina-. Estas coyunturas crean lo que el autor Nassim Nicholas Taleb llama "cisnes negros" - acontecimientos impredecibles con un amplio impacto-. Una pequeña cantidad de cisnes negros, cree Taleb, "explica casi todo lo que sucede en nuestro mundo".

La prosperidad de la primera era de la globalización antes de 1914, por ejemplo, resultó de una constelación exitosa de acontecimientos: la caída de los costos del transporte y las comunicaciones, los avances tecnológicos de la segunda revolución industrial, el estado pacífico de las relaciones internacionales y la exitosa gestión por parte de Gran Bretaña del patrón oro. Por el contrario, en los años entre guerras, la política internacional ponzoñosa se combinó con los desequilibrios económicos globales para crear la gran depresión y preparar la escena para la Segunda Guerra Mundial.

Ahora consideremos las recientes innovaciones financieras. A horcajadas de la nueva tecnología informática y de telecomunicaciones, se creó un mercado gigantesco de instrumentos derivados. Las obligaciones de deuda colateralizada (CDO, su sigla en inglés), principalmente vinculadas a hipotecas, convirtieron a una nueva población de aspirantes a propietarios en supuestos mercedores de crédito, permitiéndoles a los bancos originadores vender deuda "de alto riesgo" a otros inversores.

Antes de la titulización, los bancos por lo general conservaban las hipotecas; ahora podían borrarlas de sus libros. Pero el crédito titulado que se eliminaba del balance de un banco normalmente terminaba en los libros de otro banco. Lo que resultó fue un sistema maravilloso para diversificar riesgo bancario individual, pero sólo magnificando el riesgo de impago de todos los bancos que tenían lo que se dio en llamar deuda "tóxica". Como todos los derivados se basaban en los mismos activos, si algo le sucedía a esos activos, todos los bancos que poseyeran la deuda se encontrarían en la misma situación.

Lo que hizo posible la propagación de los derivados fue la facilidad con la que se podía expandir el volumen de deuda para un determinado conjunto de activos reales. Este escalonamiento se vio ampliado por el uso de permutas de riesgo crediticio (CDS, su sigla en inglés), que ofrecían un seguro ficticio contra el impago. Puesto que se podía vender una cantidad ilimitada de CDS contra cada prestatario, la oferta de permutas pudo aumentar mucho más rápidamente que la oferta de bonos.

Las CDS magnificaron la dimensión de la burbuja acelerando enormemente la velocidad de la circulación monetaria. El mercado de CDO creció de 275.000 millones de dólares a 4,7 billones de dólares entre el 2000 y el 2006, mientras que el mercado de CDS creció cuatro veces más rápido, de 920.000 millones de dólares en el 2001 a 62 billones de dólares para fines del 2007.

Las CDS fueron el instrumento a través del cual los derivados pudieron abrirse camino en las carteras de los bancos de todo el mundo. Sin

embargo, la dependencia de toda la estructura de precios en constante aumento de la vivienda rara vez se hizo explícita. Si el mercado inmobiliario empezaba a fallar, estas garantías de seguridad de papel se convertirían, según las palabras de Warren Buffet, en "armas financieras de destrucción masiva".

Ahora bien, la intermediación financiera nunca habría ocasionado un desastre (ni habría llegado tan lejos) si no hubiera sido por los desequilibrios globales que surgieron de los déficits comercial y presupuestario gemelos de Estados Unidos, financiados en gran medida por los ahorros chinos.

Se suponía que los tipos de cambio flotantes impedirían que los países manipularan sus monedas, pero, al acumular grandes cantidades de letras del Tesoro de Estados Unidos, los países del este asiático, especialmente China, mantuvieron sus tipos de cambio artificialmente bajos. Este "exceso de ahorros" del este asiático permitió un exceso de consumo alimentado por deuda en Estados Unidos, Gran Bretaña y gran parte del mundo occidental.

Sin embargo, el matrimonio entre los ahorros chinos y el consumo norteamericano tuvo un error fatal: creó deudas no pagaderas. Las inversiones chinas cada vez más cobraron la forma de compras oficiales de letras del Tesoro de Estados Unidos. Estas inversiones no crearon nuevos recursos para ofrecer los medios de pago. Como contraparte de la acumulación de deuda estadounidense se produjo la reubicación de gran parte de la capacidad industrial norteamericana en China. Los ahorros chinos no pasaron a crear nuevos activos, sino especulación financiera y orgías de consumo.

El excedente de ahorros chinos hizo posible la expansión crediticia de Estados Unidos entre el 2003 y el 2005, cuando la tasa de los fondos federales (la tasa de interés interbancaria a la que los bancos norteamericanos se prestan mutuamente) se mantenía en el 1%. El dinero ultrabarato produjo una oleada de préstamos hipotecarios de alto riesgo - un mercado que colapsó cuando los tipos de interés aumentaron marcadamente después del 2005, alcanzando el 5%-. La crisis financiera del 2008 fue el inicio de un proceso de desapalancamiento altamente doloroso, pero inevitable.

Esta interpretación de los orígenes de la crisis económica actual es cuestionada por la escuela del "exceso de dinero". En su opinión, hubo una causa, y sólo una causa, de la crisis: la creación excesiva de crédito que tuvo lugar cuando Alan Greenspan era presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Esta opinión se basa en la teoría austriaca de bonanza y crisis, y también en la explicación de Milton Friedman de la gran depresión de 1929. Fue errónea entonces errónea hoy.

Esta línea de razonamiento presupone que los mercados son perfectamente eficientes. Si las cosas salen mal, debe de ser por errores en la política. Esta opinión también se contradice, ya que si los participantes del mercado fueran perfectamente racionales y estuvieran perfectamente informados, no habrían sido engañados por una política consistente en hacer que el dinero resultara más barato de lo que realmente era. Greenspan es el sacrificio que ofrecen al dios del mercado.

Esto sugiere una razón más fundamental para la crisis económica: el dominio de la escuela de economía de Chicago, con su fe en las

propiedades autorregulatorias de los mercados sin restricciones. Esta idea justificó, o racionalizó, la desregulación de los mercados financieros en nombre de la llamada "hipótesis del mercado eficiente". Esto condujo directamente a la propagación de modelos de gestión de riesgo financiero que, al excluir la posibilidad de impago, subestimaron groseramente la cantidad de riesgo en el sistema.

Si vamos a jugar al juego de la culpa, culpo a los economistas más que a los banqueros por la crisis. Ellos establecieron el sistema de ideas que aplicaron banqueros, políticos y reguladores.

John Maynard Keynes escribió que "los hombres prácticos que se creen absolutamente inmunes a las influencias intelectuales normalmente son esclavos de algún economista muerto". Gran parte de la cosecha de economistas de hoy no están muertos, pero siguen trabajando en la vecindad ideológica de Chicago. Sus suposiciones deberían exponerse sin piedad, ya que estuvieron a punto de destruir nuestro mundo.

*R. SKIDELSKY, miembro de la Cámara de los Lores británica, profesor emérite de economía política en la Universidad de Warwick, miembro del directorio de la Escuela de Estudios Políticos de Moscú

© Project Syndicate, 2009 Traducción: Claudia Martínez