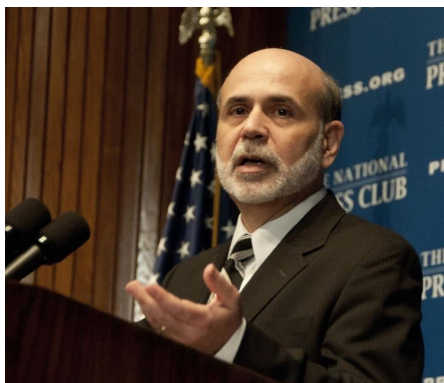




Ben Bernanke: ¿motor de la recuperación o palanca de una crisis mayor?

Descripción

En la mitología romana, hay una divinidad, Jano (el dios de las puertas), que es representado con dos caras. Esa metáfora puede ser aplicada a **Ben Bernanke**, que tenía dos miradas sobre la economía, la de **teórico** (investigador académico) y la de **economista pragmático** (gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos, Fed). Ambas facetas han sido valoradas al concederle, en 2022, el **Premio Nobel de Economía**.

Como investigador hizo un importante estudio sobre la Gran Depresión de los años 30 del siglo XX, la peor crisis económica de la historia moderna. Se trata de "*Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*" (1), publicado en *The American Economic Review*.

Bernanke compartió el Premio Nobel con otros economistas de prestigio: Douglas W. Diamond y Philip H. Dybvig. El comité sueco manifestó que el artículo que ahora reseñamos mostraba que la Gran Depresión «llegó a ser tan profunda y prolongada en buena medida porque las quiebras de la banca destruyeron las valiosas relaciones bancarias con las empresas y los depositantes, lo que dejó importantes cicatrices en la economía real». Efectivamente, el premio Nobel de 2022 pone el foco en los intermediarios financieros a la hora de dar respuesta a las causas de esta crisis. Estos actores del mercado financiero tienen información muy relevante del comportamiento de sus clientes, algo que construyen con años de trabajo, y que no es fácilmente transferible a otras instituciones. Por eso, como iremos mostrando, durante la Gran Depresión, los problemas de los bancos dificultaron la reconexión entre quienes tenían necesidad de acceder a créditos para invertir y quienes tenían ahorros para ponerlos en forma de depósitos.

Bernanke demuestra, con esta investigación, de forma científica, la coincidencia en el tiempo entre las crisis financieras (especialmente las quiebras bancarias en Estados Unidos) y la evolución adversa de la economía americana. Para probarlo, Bernanke realizó un análisis con regresiones de series temporales que correlacionan la caída de la producción industrial y las quiebras bancarias.

El origen de la Gran Depresión

Otros economistas, especialmente los también estadounidenses **Milton Friedman** y **Anna J. Schwartz**, ponían en cambio el énfasis en que la Gran Depresión se debió a los errores de política

monetaria. Y veían, en las quiebras bancarias de la época, una consecuencia de la crisis económica. La tesis que Bernanke desarrolló es una formulación alternativa a la de Friedman y Schwartz. Bernanke concluyó que fueron las **crisis bancarias**, y no la falta de dinero, la que provocó la fuerte caída de la producción y desencadenó, por tanto, la **Gran Depresión**.

Es más, Bernanke apunta que la cantidad de dinero no sufrió una reducción lo suficientemente importante como para causar una depresión. Está de acuerdo con Friedman y Schwartz en que el dinero fue un factor importante en el periodo 1930-33. Pero duda que explique completamente la conexión entre el sector financiero y la producción general. Bernanke afirma que los efectos monetarios fueron, como máximo, solo una parte del problema. Esto es lo que le motiva a estudiar un canal no monetario a través del cual puede haberse producido un impacto adicional que originara la Gran Depresión (pág. 261) (2) Prueba de esta convicción es precisamente el título del artículo que estamos reseñando: "Efectos no monetarios de la crisis financiera en el agravamiento de la Gran Depresión".

En 1933 Roosevelt mandó cerrar los bancos y organizó un plan de rescate bancario. "Sólo con la rehabilitación del sistema financiero por parte del New Deal en 1933-35, la economía comenzó su lenta salida de la Gran Depresión" (pág. 257)

Y en este artículo es donde demuestra cómo, durante el periodo 1930-33, el sistema financiero estadounidense experimentó una de las situaciones más difíciles y caóticas de su historia (algo que se refleja, de forma magistral, en la película de Frank Capra **Qué bello es vivir**, en inglés *It's a Wonderful Life*). Siguiendo el orden cronológico de las distintas crisis financieras, el autor señala:

1) en un aparente intento de recuperación de la recesión de 1929-30, la economía se estancó justo en el momento en que se produjo la primera crisis bancaria (noviembre-diciembre de 1930); 2) otra incipiente recuperación posterior degeneró en una nueva depresión durante el pánico de mediados de 1931; 3) y, finalmente, tanto la economía como el sistema financiero alcanzaron sus respectivos puntos más bajos en el momento del cierre de los bancos en marzo de 1933" (pág. 257) (3). Estas tres oleadas de quiebras bancarias culminaron con el cierre temporal del sistema bancario. Efectivamente, en 1933, al tomar posesión de la presidencia de Estados Unidos, Franklin D. Roosevelt mandó cerrar los bancos y organizó un plan de rescate bancario (4) "Sólo con la rehabilitación del sistema financiero por parte del New Deal en 1933-35, la economía comenzó su lenta salida de la Gran Depresión" (pág. 257).

Las causas de la crisis bursátil y bancaria de 1930-33

Las principales causas de esta crisis se pueden resumir en tres puntos:

1º) **La quiebra de la bolsa de Nueva York, en octubre de 1929.** Esto provocó una reducción de la riqueza bursátil de las familias en más de un 10% y, al reducirse el patrimonio de la gente, se produjo un “efecto pobreza”. La consecuencia fue que el consumo disminuyera, en especial el de bienes duraderos. También cayó la inversión, debido a la reducción del consumo y a la mayor incertidumbre de las empresas sobre el futuro de la economía. Esta caída de la demanda y de la inversión generaron un exceso de oferta, lo que hizo bajar los precios de bienes y servicios. El resultado fue un largo periodo de deflación.

2º) **La subida de los tipos de interés hasta cotas excesivamente altas.** Esto provocó el impago de los créditos y la quiebra de todo tipo de empresas. Se ha de tener en cuenta que, antes de 1930, los grandes bancos habían concedido créditos con tipos de interés muy bajos. Sin embargo, con la ola de quiebras bancarias, muchos bancos ya no podían conceder créditos, por lo que otros bancos, los saneados, comenzaron a conceder préstamos a tipos más altos. Ello repercutió directamente sobre el cierre de muchas empresas, sobre todo las pequeñas.

3º) **“El mal funcionamiento de las instituciones financieras durante los primeros años de la década de 1930.** Los componentes principales del colapso financiero fueron: a) la pérdida de confianza en las instituciones financieras, principalmente los bancos comerciales, y b) la insolvencia generalizada de los deudores (empresas y hogares). Las elevadas tasas de impago resultantes causaron problemas tanto a los prestatarios como a los prestamistas. La «crisis de la deuda» afectó a todos los sectores.” (pág. 260) Entonces, muchas empresas que demandaban créditos debían ahora sobrevivir sin ellos.

Los resultados de la Gran Depresión fueron terribles: entre 1929 y 1933, el PIB americano cayó más de un 25%. En 1933, la producción industrial llegó a estar un 46% por debajo del nivel de 1929. A su vez, la caída de la producción generó un fuerte crecimiento de la tasa de paro, que pasó del 3 al 25%, unos 13 millones de personas. Todo ello, sin contar con que muchos de los empleados pasaron a trabajar a tiempo parcial, recibiendo un salario sensiblemente inferior. Por último, en ese periodo se produjeron caídas sistemáticas en los precios, que bajaron el 30%: una fuerte deflación (5).

La espiral deflacionaria

Estas reducciones de los precios y, como consecuencia, de los ingresos que obtenían las empresas por sus ventas provocó una disminución de sus beneficios o un aumento de sus pérdidas. Así *“los beneficios agregados de las empresas antes de impuestos fueron negativos en 1931 y 1932, y los beneficios retenidos después de impuestos fueron negativos en cada año de 1930 a 1933. Sin embargo, el subconjunto de empresas con más de 50 millones de dólares en activos mantuvo beneficios positivos durante todo este periodo. De lo que se deduce que fueron las empresas más pequeñas las que sufrieron todo el peso de esas pérdidas”* (pág. 261). Esto generó un importante aumento del desempleo.

A su vez, la disminución del empleo redujo la masa salarial y, por tanto, la capacidad de consumo de los hogares. Ese menor consumo produjo una caída de las ventas de las empresas y, como consecuencia, un aumento de las pérdidas. Como los precios seguían bajando, los consumidores pospusieron sus decisiones de compras (especialmente de bienes duraderos) a la espera de que los precios bajasen todavía más. Esto contrajo aún más la facturación y las inversiones empresariales.

Una evolución que siguió alimentando el círculo vicioso de caídas en el empleo, disminuciones en el consumo, mayores bajadas de precios (para intentar vender más) y, por tanto, un deterioro mayor de la actividad económica.

Bernanke ofreció evidencia econométrica de que fue la crisis bancaria provocada por la deflación, incluyendo la desviación del ahorro de las familias, lo que tuvo un papel fundamental en llevar a la economía a una depresión

Pero, además, en la medida que este proceso deflacionario se agudizaba, aumentaban las dificultades de las empresas para devolver los créditos que tenían contraídos con los bancos. Ya que, mientras los préstamos se mantenían en su valor contable, la capacidad empresarial para hacer frente a esas devoluciones disminuía. Muchas empresas, al no devolver sus créditos, dejaron a los bancos con una cantidad importante de **impagos**. Por ejemplo, *y debido a la larga racha de precios bajos de los alimentos, los agricultores tuvieron muchas dificultades en devolver sus créditos. A principios de 1933, los propietarios del 45% de todas las explotaciones agrícolas de Estados Unidos, estaban en mora en los pagos* (pág. 260).

Ante esta situación de insolvencia, los bancos reaccionaron endureciendo sus condiciones crediticias, lo que a su vez condujo a conceder menos préstamos y a una mayor crisis financiera, que perjudicó gravemente a la economía.

El mecanismo perverso del pánico

Mientras tanto, los ciudadanos que tenían depósitos en los bancos comenzaron a sentir pánico ante la posibilidad de no recuperar el dinero que habían depositado en sus cuentas bancarias. Para hacer frente a estas devoluciones, los bancos tuvieron que vender una parte de sus activos (bonos, acciones, propiedades inmobiliarias) a precios de saldo. El aumento de la oferta de activos a la venta generó un mayor **"efecto pobreza"**. Las consecuencias fueron desastrosas:

1) Como se ha señalado más arriba, muchos bancos se fueron a la quiebra. La propia Reserva Federal permitió que algunos grandes bancos públicos quebrasen (por ejemplo, el Banco de Nueva York, al cual hoy denominaríamos un banco sistémico), lo que contribuyó a aumentar el pánico y las corridas (6) en los bancos locales. Y, lo que es peor, la Fed se quedó de brazos cruzados mientras los bancos colapsaban.

2) Los depositantes comenzaron a retirar más rápidamente sus depósitos, ya que muchos de ellos creían que otros depositantes estaban a punto de hacer lo mismo. Por supuesto, hubo una gran ola de corridas bancarias entre 1930 y 1931. El mismo Bernanke aportó pruebas sobre la importancia que tuvieron esas corridas bancarias durante la Gran Depresión. La propagación del pánico bancario provocó una salida de depósitos, y, como consecuencia, un racionamiento del crédito y la quiebra de muchos bancos.

3) Una vez que el pánico y la deflación se instalaron en la economía, muchos ahorradores creyeron que podrían evitar más pérdidas manteniéndose alejados de los bancos. Muchas familias pusieron su dinero en cajas fuertes o debajo de sus colchones. El resultado fue una desviación de la riqueza hacia usos improductivos. Había, además, un incentivo para atesorar el dinero y no gastarlo en consumo. Efectivamente, esa liquidez se volvió muy rentable ya que, a medida que los precios iban cayendo,

una determinada cantidad de dinero podía comprar en el futuro cada vez más productos.

El parecido de la Gran Recesión con la Gran Depresión era enorme. Bastaba sustituir las palabras “crédito” y “acciones” por “inmuebles”, y la descripción de la crisis económica de 1930 podría ser usada para la crisis de 2008

Bernanke, en el artículo que reseñamos, ofreció evidencia econométrica de que fue la crisis bancaria provocada por la deflación, incluyendo la desviación del ahorro de las familias (desde los depósitos bancarios a efectivo en manos del público), lo que tuvo un papel fundamental en llevar a la economía a una depresión.

La crisis inmobiliaria de 2008

No cabe duda de que Ben Bernanke es un economista de reconocido prestigio por su trabajo científico, como el artículo reseñado y otros trabajos de elevado nivel académico. Pero Bernanke fue también un *policy maker* [responsable político]. Un banquero central que tuvo que tomar decisiones atrevidas y complicadas para resolver la crisis inmobiliaria de 2008.

Efectivamente, setenta y ocho años después de comenzar la Gran Depresión (1930), en 2007, también en Estados Unidos, se inició la denominada **Gran Recesión**. La causa fue el hundimiento de las **hipotecas subprime** o “hipotecas basura”. El mercado inmobiliario *subprime* había creado un modelo pernicioso, basado en el aumento sistemático del precio de las viviendas. Cuando ese precio empezó a bajar en 2006, los impagos hipotecarios crecieron hasta un nivel sin precedentes. El escenario llegó a ser alarmante. Con un fuerte impacto sobre los bancos dedicados al negocio hipotecario, y más tarde sobre el sector bancario en general. La concesión de créditos se frenó, y, a finales de 2008, la crisis bancaria acabó siendo una **crisis económica global**.

El parecido de la Gran Recesión con la Gran Depresión era enorme. Bastaba sustituir las palabras “crédito” y “acciones” por “inmuebles”, y la descripción de la crisis económica de 1930 podría ser usada para la crisis de 2008. Las semejanzas, de hecho, saltaban a la vista. En 2008, los bancos empezaron a rechazar peticiones de préstamos que tuvieran inmuebles como garantía (en los años 30, denegaban créditos avalados por acciones). Esta situación provocó que, en la Gran Recesión, muchos tuvieran que vender sus casas para pagar hipotecas que no podían asumir. Con los precios de las casas cayendo de precio, estalló la «burbuja inmobiliaria».

Afortunadamente, Ben Bernanke, experto en crisis bancarias como hemos reseñado más arriba, presidía la **Reserva Federal** (Fed). La respuesta de política monetaria a la crisis empezó en diciembre de 2008 y terminó en 2010. Desde el principio, el presidente de la Fed, para evitar una crisis bancaria, apostó por los estímulos monetarios. Bajó los tipos de interés y activó la máquina de fabricar dinero. ¿Cómo? Comprando una inmensa cantidad de bonos del Gobierno y de activos hipotecarios para generar liquidez. Así bajó los intereses de las hipotecas en el mercado inmobiliario estadounidense, facilitando el acceso al crédito. Estas medidas expansivas heterodoxas recibieron el nombre de **Quantitative Easing (QE1)**. Y se pararon en marzo de 2010.

Con el Premio Nobel, se ha hecho justicia al ex presidente de la Reserva Federal. Ahora cabe preguntarse: ¿Habrá un nuevo Bernanke, que nos saque de la actual crisis

inflacionaria, provocada por la invasión de Ucrania?

Pero, ante el «decepcionante y lento» avance de la economía, en palabras de Bernanke, en noviembre de 2010, la Fed activó un segundo programa de expansión monetaria, conocido como QE2. En esta operación, adquirió 600.000 millones de euros en bonos. En septiembre de 2011, ante una incipiente recuperación, la Fed moderó el enfoque y aplicó la llamada “operación salida”: una vuelta a la normalidad, consistente en dejar de comprar bonos. A la vez, la Reserva Federal cambió 400.000 millones de dólares en bonos de deuda a corto plazo por la misma cantidad a largo plazo. De esta forma, reducía la rentabilidad de la deuda pública norteamericana, empujando a los inversores a activos más rentables, como las empresas.

La gestión de Bernanke en la crisis inmobiliaria ha suscitado un cierto consenso favorable entre los economistas. Sin embargo, **algunos le culpan de la actual crisis inflacionaria provocada por la pandemia y la Guerra de Ucrania**. Las políticas expansivas, aplicadas durante su mandato al frente de la Fed, podrían ser el origen de la inflación actual. Otros piensan que quizá la responsabilidad sea imputable a los que le sucedieron, que no fueron capaces de aplicar medidas monetarias más restrictivas. Es decir, reducir la cantidad de dinero. Por eso su reconocimiento no ha sido generalizado. Sin embargo, uno de los mayores expertos mundiales en política monetaria, **Robert Lucas**, premio Nobel de Economía, al referirse a la crisis de 2008, señaló que “Bernanke, gran estudioso de los años treinta, hizo lo que se tenía que hacer y evitó los errores de antaño. Acabó con la crisis de liquidez”. ¿Podría haber hecho la Fed mucho más para evitar la recesión y promover la recuperación? Probablemente no.

Con el Premio Nobel, se ha hecho justicia al expresidente de la Reserva Federal. Ahora cabe preguntarse: ¿Habrá un nuevo Bernanke, que nos saque de la actual crisis inflacionaria, provocada por la invasión de Ucrania?

NOTAS

(1) Ben S. Bernanke “*Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*” (“Efectos no monetarios de la crisis financiera en el agravamiento de la Gran Depresión”). *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 3 (jun., 1983).

(2) Las páginas que se citan en el texto y que se ponen entre paréntesis corresponden a las páginas de la revista en la que se encuentra el artículo de Bernanke que se reseña.

(3) Las partes entrecomilladas y en cursiva son traducciones de párrafos del artículo realizadas por el autor de la reseña.

(4) “*Según los relatos contemporáneos, las medidas de Roosevelt, en lugar de ser una política ordenada y planificada de antemano, fueron una respuesta forzada a las condiciones financieras más caóticas y con más pánico del período*” (pág.272).

(5) La deflación se define como una reducción significativa, sostenida en el tiempo y generalizada del nivel de precios.

(6) Se trata de una retirada masiva de depósitos bancarios, llevada a cabo por muchos clientes de un banco. Éstos retiran sus depósitos debido a que creen que el banco es, o podría ser, insolvente. Cuando una corrida bancaria progresa, se retroalimenta, convirtiéndose en una profecía

autorrealizada: cuantas más personas retiran sus depósitos, la probabilidad de impago del banco se incrementa, y esto estimula posteriores retiradas.

Fecha de creación

30/11/2022

Autor

Rafael Pampillón Olmedo

Nuevarevista.net