



El «crash» bursátil

Descripción

El *crash* bursátil que se inició a lo largo del pasado mes de agosto en Wall Street y en el resto del mundo occidental ha pillado por sorpresa a muchos analistas financieros. Se argumenta que los datos económicos fundamentales de las principales economías desarrolladas de Europa y América siguen siendo muy buenos en términos de crecimiento, empleo, beneficios empresariales y tasa de inflación, por lo que se considera que no existen razones objetivas para una corrección tan fuerte. Sin embargo, la mayoría de estos análisis y comentarios pecan de superficiales y no son capaces de apreciar las claves económicas subyacentes de los procesos que quieren explicar.

La realidad es que desde que la economía norteamericana saliera de su última recesión en 1992, la Reserva Federal comenzó a orquestar una tremenda expansión crediticia que ha hecho crecer la masa monetaria en forma de billetes y depósitos (M3) a un ritmo próximo al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 6 ó 7 años el volumen total de dólares que circula en el mundo).

Esta grave inflación de los medios de pago, que se han colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a bajos tipos de interés, ha producido, como es natural, una importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en la bolsa de valores, cuyos índices han crecido de forma espectacular. Curiosamente, y al igual que ocurriera en los «felices» años previos a la Gran Depresión de 1929, el *shock* de crecimiento monetario hasta ahora no ha impactado de forma significativa al subconjunto de precios de bienes y servicios de consumo (aproximadamente 1/3 del total de bienes). Y es que en los años noventa, al igual que en los veinte, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresariales que, en ausencia de la «borracheira monetaria», habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios que consumen todos los ciudadanos. Que no se haya producido esta sana «deflación» de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la actual, es la principal prueba de que el proceso económico se encuentra muy perturbado por el *shock* monetario.

Desgraciadamente, la teoría económica (y el sentido común) nos enseña que la expansión crediticia y la inflación monetaria no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de

ahorro voluntario. Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, «pan para hoy y hambre para mañana». En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el *shock* monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos, es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no tiene por qué haber sucedido. Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso revierte en forma de recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación. Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la «borrachera» monetaria a la «resaca» recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles, entre otros, la grave crisis político-económica de Rusia y la recesión económica en la cuenca asiática que, por cierto, responde con precisión de libro de texto a las características del ciclo de expansión del crédito, *boom* artificial, *crash* bursátil y recesión económica que aquí estamos explicando.

Ahora le toca el turno a Estados Unidos (y, por ende, al resto del mundo occidental). El mercado bursátil está sentenciado desde el momento en que los agentes económicos intuyen que la euforia bursátil tiene un origen predominantemente monetario y que sólo puede mantenerse si la Reserva Federal continúa su alocada carrera inyectando nuevas dosis de liquidez a un ritmo progresivamente creciente. Aunque no cabe descartar reacciones nerviosas de la FED en esta dirección, y son muchas las voces interesadas que exigen ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera retirar sin pérdidas sus inversiones en bolsa, lo cierto es que tal huida hacia adelante sólo logrará posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la recesión inevitablemente llegará cuando los beneficios de las empresas de bienes de capital empiecen a resentirse como resultado de los errores cometidos y los precios de los bienes de consumo comiencen a crecer relativamente más de prisa que los de los bienes de capital. A partir de ese momento se iniciará un doloroso reajuste que, a los problemas de caída de la producción y aumento del desempleo, añadirá un fuerte aumento de los precios (recesión inflacionaria), si es que la FED se empeña en seguir adelante con su política de expansión monetaria. La disyuntiva para **Alan Greenspan** y su consejo en la Reserva Federal no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se inicie ya y con él el saludable y doloroso reajuste; o huyen hacia delante «dándole al borracho que ya empieza a sentir la resaca más alcohol», con lo que las probabilidades de caer en un futuro no lejano en una grave recesión inflacionaria aumentarán exponencialmente (éste es el error que se cometió tras el *crash* bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992).

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado las indudables rigideces europeas que tan innecesariamente largo y doloroso hacen todo proceso de reajuste en cada recesión). Tradicionalmente la política expansiva del Bundesbank ha sido mucho más responsable y menos «alegre» que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia ha supuesto un notable y saludable enfriamiento de las principales economías europeas. Solamente algunos países periféricos como Irlanda y, sobre todo, **España**, están inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una **importante expansión crediticia**.

El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimenta un *boom* económico que, en parte, se debe a causas reales (reformas estructurales emprendidas por el gobierno de **José María Aznar**); pero, por otra parte nada desdeñable, se encuentra alimentado por una expansión artificial del dinero (M1-M2) y del crédito que viene creciendo en los últimos meses a un ritmo del 13,5% anual, y que en el caso del crédito casi triplica la evolución de esa misma magnitud en Francia o Alemania. Nuestros agentes económicos han interpretado la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles, que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco de España. En todo caso, la parte de burbuja especulativa de nuestro *boom* económico tendrá los días contados cuando a partir del próximo mes de enero de 1999 Duisenberg y los responsables del Bancó Central Europeo se den cuenta de que es preciso subir los tipos de interés del euro para abortar crecimientos desproporcionados de la masa crediticia, especialmente en determinadas regiones europeas (por ejemplo, España) en las que no están exclusivamente basados en causas reales.

«Nuestros agentes económicos han interpretado la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles, que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco de España.»

Por tanto, es seguro que la burbuja especulativa española tiene (afortunadamente) los días contados. El único riesgo es que el necesario reajuste se posponga, sobre todo si se anticipan los síntomas de recesión en Estados Unidos. En todo caso, los agentes económicos de nuestro país tienen que acostumbrarse a trabajar y crecer en un entorno económico mucho más «frío», entorno que no les es familiar pues, hasta ahora, nunca lo han conocido. Este cambio de hábitos exige un gran esfuerzo y disciplina, así como llevar a término muchas reformas estructurales de liberalización económica que aún quedan por hacer, y que sólo un gobierno fuerte con una clara mayoría podrá emprender. Que tal mayoría pueda obtenerla el Partido Popular en las próximas elecciones dependerá, en gran medida, del acierto de su Presidente a la hora de elegir el momento más adecuado de convocarlas (es decir, cuando aún no se hayan notado los síntomas de la próxima recesión), y de la capacidad de su gobierno para explicar a los españoles el nuevo marco de economía fría y disciplinada en el que a partir de ahora, por fuerza, van a tener que desarrollar su actividad.

Fecha de creación

30/10/1998

Autor

Jesús Huerta de Soto

Nuevarevista.net