

BIBLIOTECA
DE LA LIBERTAD
FORMATO MENOR

AXEL KAISER

LA MISERIA
DEL
INTERVENCIONISMO:
1929-2008

Prólogo de
Jesús Huerta de Soto



Este es un libro fundamental para aquellos que buscan entender cómo se produjo la mayor crisis económica mundial de los últimos setenta años. En un lenguaje accesible, la obra repasa las masivas intervenciones de gobiernos y bancos centrales que llevaron a los colapsos financieros de 1929 y 2008, refutando la popular tesis según la cual dichos eventos fueron causados por fuerzas propias del capitalismo.

Con especial detalle, Kaiser explica cómo la manipulación de las tasas de interés realizada por los bancos centrales genera distorsiones en la estructura productiva, dando curso a procesos artificiales de crecimiento económico y burbujas que, por no estar respaldadas en ahorros reales, terminan implosionando con devastadoras consecuencias. La depresión que sigue a este colapso, explica esta obra, es el inevitable resultado del boom inflacionario previo y un proceso doloroso pero necesario para restaurar la sanidad de la economía.

El autor advierte que combatirla con una mayor expansión del crédito y políticas de estímulo fiscal, como han hecho los diversos bancos centrales y gobiernos del mundo en años recientes, solo creará distorsiones aún mayores en la estructura productiva, empobreciendo a la sociedad e inflando nuevas burbujas.

Axel Kaiser

La miseria del intervencionismo: 1929-2008

Prólogo de Jesús Huerta de Soto

ePub r1.0

Titivillus 18.01.2021

Título original: *La miseria del intervencionismo: 1929-2008*
Axel Kaiser, 2013

Editor digital: Titivillus
ePub base r2.1

Todos los defensores de la economía libre estarán de acuerdo en que no debemos ceder terreno intelectual a aquellos que sugieren que la Gran Depresión fue causada por fuerzas del libre mercado, que George W. Bush permitió que primaran fuerzas del mercado sin control y que el *crash* de 2008 fue causado por la desregulación.

Prólogo

La miseria del intervencionismo: 1929-2008, de Axel Kaiser, ofrece una explicación rigurosa y fácilmente accesible al problema de las crisis financieras y las depresiones. En un estilo que destaca por su claridad, el autor hace un excelente trabajo al rebatir el argumento keynesiano y exponer los aspectos fundamentales de la Teoría Austriaca del Ciclo Económico, como punto de partida ideal para analizar los períodos más críticos en la historia económica occidental a lo largo del siglo xx. El libro no solo es una vigorosa y elaborada defensa de la escuela de pensamiento económico de Viena, sino una lúcida refutación de una serie de falacias y mitos sobre el capitalismo. La contribución central del autor consiste en dejar claramente establecido que el ciclo económico responsable de los períodos de expansión económica y posterior depresión no es el producto de las fuerzas del libre mercado, sino por el contrario de la expansión artificial del crédito impulsada por la banca central. Como bien muestra la obra de Kaiser siguiendo la tradición de Mises, Hayek y Rothbard, esta manipulación de las tasas de interés genera distorsiones en la estructura productiva, al enviar señales falsas a los inversores en el sentido de que existe un flujo de ahorro suficiente para invertir en bienes que se encuentran en los órdenes más altos de la estructura productiva. El resultado de este engaño colectivo son burbujas que inevitablemente terminan colapsando y destruyendo de paso la ilusión de prosperidad creada por la expansión crediticia. La recesión, como explica el autor, es el proceso que purga la economía de las malas inversiones realizadas en tiempos del *boom* inducido inflacionariamente y por lo tanto combatirlas con gasto fiscal y mayor expansión del crédito solo puede profundizar las distorsiones creadas por la expansión crediticia precedente. El ejemplo de la Gran Depresión, que la obra analiza con cuidado, ilustra perfectamente este punto. Tras el *crash* de octubre de 1929, engendrado por la expansión del crédito orquestada por la Reserva Federal en la década de los 20, el presidente

Herbert Hoover, en lugar de aceptar que la recesión hiciera su trabajo de limpieza de los excesos crediticios, aplicó masivas políticas intervencionistas, con lo que sumergió a Estados Unidos en la peor depresión de su historia. Como bien apunta el autor siguiendo a Rothbard, el programa del *New Deal* de Franklin D. Roosevelt no fue más que una continuación de las políticas estatistas de Hoover y su resultado no podía ser otro que prolongar aún más la depresión.

La crisis financiera de 2008 siguió una lógica similar. La política monetaria excesivamente expansiva de la Reserva Federal en los años previos al *crash* originó importantes burbujas inmobiliarias y bursátiles cuyo colapso era inevitable. Al igual que en el *crash* del año 1929, políticos e intelectuales en todo el mundo culparon al libre mercado e invocaron al estado para supuestamente «salvar» al capitalismo de sí mismo. Esta común interpretación, como deja claramente establecido este libro, es falsa. De manera detallada, la obra repasa no solo la prolongada política de crédito barato de la Reserva Federal y sus destructivos efectos, sino los múltiples programas estatales aprobados durante décadas por los políticos norteamericanos con el fin de intervenir el mercado inmobiliario y forzar el otorgamiento de créditos hipotecarios a personas sin capacidad de pago. Lo anterior, insiste Kaiser agregando un factor de vital importancia, se produjo bajo un sistema de dinero fiduciario y la influencia de una ideología estatista que han conducido a una permanente expansión del estado del bienestar socavando los fundamentos económicos y morales del éxito capitalista norteamericano. Lejos de haberse corregido, en los últimos años este activismo estatal y monetario se ha profundizado bajo el pretexto de combatir la recesión, lo cual, advierte el autor, amenaza con producir otra catástrofe financiera y una nueva depresión.

Las razones por las que economistas del *mainstream* promueven este tipo de políticas intervencionistas las explica Kaiser introduciendo al lector en la clásica disputa metodológica entre la escuela austriaca y el resto de las corrientes económicas, aclarando por qué es un error aplicar a la economía, cuyo objeto de estudio es la acción humana, el método de las ciencias naturales. La argumentación del autor en esta materia transita desde una dimensión teórica a una empírica, y muestra con ejemplos concretos cómo y por qué, mientras los economistas de la escuela austriaca advertían sobre la crisis que estaba en camino, los economistas del *mainstream*, salvo muy raras excepciones, fallaban sistemáticamente en sus predicciones. Tal como

sostiene Kaiser, estos errores cuestionan seriamente la calidad del instrumental metodológico de la economía neoclásica.

Pero este libro no se limita solo a elaborar un diagnóstico sobre la problemática actual, sino que plantea una serie de ideas para resolverla, entre las que se incluye la eliminación de los bancos centrales, la restauración del patrón oro y el fin del sistema bancario de reserva fraccional, todas propuestas que se encuentran en la tradición de la escuela austriaca de economía y que requieren urgente consideración en el debate público y económico. Más importante aún, el autor nos invita a tomar parte en la batalla de las ideas para lograr un cambio filosófico que nos aleje de la senda estatista que hemos recorrido en las últimas décadas en Occidente y que es en gran medida la responsable de la ruinoso situación actual. Kaiser nos recuerda así, como lo hicieron Hayek y Mises en el pasado, que son las ideas dominantes las que definen el curso de la evolución social y que el rol de los intelectuales en este sentido es decisivo. Este libro constituye en sí una importante contribución a la batalla intelectual, pues corrige una lectura de la realidad económica plagada de mitos y falacias y hace avanzar en el camino hacia un capitalismo libre de las intervenciones estatales y monetarias que han causado las más grandes tragedias económicas del último siglo.

Jesús Huerta de Soto

INTRODUCCIÓN

Tras media década desde el colapso de Lehman Brothers en lo fundamental nada parece estar mejor. Los gobiernos del mundo, producto de la aplicación de políticas keynesianas para evitar el ajuste que requieren con urgencia las economías y de salvatajes masivos a la banca, están hoy más endeudados de lo que estaban antes de la crisis. Los bancos centrales, por su parte, de manera coordinada han salido a imprimir e inyectar cantidades de dinero sin precedentes en la historia humana, creando la ilusión pasajera de que hay algo así como una recuperación, en circunstancias de que el resultado de esta política hiperinflacionista ha sido la creación de nuevas y enormes burbujas en el nivel global y la expropiación de los ahorros de millones de personas.

Requeriría un acto de negación absoluta de la realidad el sostener que estas políticas de estímulo fiscal y monetario han resuelto los problemas de fondo. Un breve vistazo basta para entender que la verdad es lo contrario. Al momento de escribir estas líneas, el desempleo en países del sur de Europa alcanza niveles que se encuentran en el límite de lo tolerable para un sistema democrático. En algunos casos este supera el 50% entre los jóvenes. En medio de una contracción económica y una crisis monetaria que amenaza con precipitar al colapso a gobiernos y bancos por igual, las revueltas en contra de las necesarias medidas de austeridad que deben adoptar los gobiernos en Europa son cada vez más frecuentes y las tensiones políticas escalan a niveles no vistos desde la Segunda Guerra Mundial. La crisis ha llegado a tal punto que algunos de los responsables directos de este desastre hacen sonar alarmas que parecen exageradas hasta para los más pesimistas. El caso más evidente fue el del exjefe del Eurogrupo Jean-Claude Juncker, quien llegaría a afirmar que la situación de Europa a principios de 2013 era muy similar a la que predominaba en el continente en 1913, un año antes de la Primera Guerra Mundial.^[1]

En Estados Unidos el panorama tampoco se ve mejor. Más de 45 millones de personas viven de *food stamps* o cheques para comprar alimentos entregados por el gobierno. El desempleo entre tanto se mantiene extremadamente alto, el crecimiento de la economía es decepcionante, el riesgo que la banca representa para el sistema financiero internacional es incluso mayor que antes de la crisis y la deuda del gobierno federal se ha tornado insostenible. Todo eso después de paquetes de estímulo fiscal y monetario sin parangón en la historia del país.

En lugar de llevar a adoptar soluciones de mercado, el previsible fracaso del intervencionismo estatal en resolver los problemas que este mismo creó ha incrementado en ambos lados del Atlántico la peligrosa tendencia hacia la estatización y pérdida de libertad que Václav Klaus denunciara con tanta energía en 2012^[2] y que Jesús Huerta de Soto advertía ya en 2007, cuando afirmó: «Hoy, y en muchos aspectos más que nunca, impera por doquier el estatismo y la desmoralización de los amantes de la libertad».^[3]

En este difícil contexto para la libertad, este libro pretende contribuir a esclarecer la verdad sobre lo ocurrido en la crisis financiera de 2008, de modo que ponga al alcance del lector no especialista herramientas que le permitan entender qué pasó y quiénes son los reales responsables de la miseria de los últimos años. Se trata de un esfuerzo por refutar, asistido por la evidencia, la lógica y la sana teoría económica, los argumentos de quienes responsabilizan al libre mercado de grandes crisis financieras como la de 1929 y el colapso de 2008. El marco teórico económico que he escogido para ello es la escuela austriaca de economía, cuyos miembros son conocidos en inglés como *free market economists*. A diferencia de las demás corrientes económicas, este grupo integra en su visión diversas disciplinas tales como el derecho, la filosofía y la historia, descreyendo del reduccionismo matemático al que hoy se encuentra fatalmente sometida la economía y que es, en gran parte, el responsable de lo poco que han demostrado entender la mayoría de los economistas de hoy sobre lo que realmente ocurre en el mundo.

En su favor, los austriacos pueden reclamar el haber sido los únicos en predecir a la vez el colapso del socialismo décadas antes de que ocurriera, la Gran Depresión de los 30, el fin del acuerdo de Bretton Woods, la estanflación de los 70 heredada del keynesianismo, el colapso de la burbuja de las *puntocom* a fines de los 90 y la crisis de 2008, entre otros eventos de la historia económica mundial. No existe otra corriente económica que cuente con un registro predictivo más impecable y sin embargo el *mainstream* se resiste a aceptar sus postulados, descartándolos como no científicos. Pues

bien, es a la luz de este prisma como serán explicadas cuáles fueron las principales causas que generaron tanto el desastre financiero de 2008 como la crisis de 1929, y se probará que la verdad, en ambos casos, es muy distinta a lo que repiten políticos, burócratas, economistas del *mainstream* e ideólogos constructivistas en el mundo entero. Porque lo cierto es que ambas crisis, lejos de haber sido un producto del capitalismo, fueron el resultado del intervencionismo estatal en el mercado libre.

No es un misterio el hecho de que mientras más intervienen políticos, banqueros centrales y burócratas distorsionando las fuerzas del mercado, mayor es el daño que sufre la sociedad. El caso de la Gran Depresión de los años 30 es el mejor ejemplo de ello. Su particular profundidad y dureza — algo nunca visto hasta entonces en el mundo— fue directa consecuencia del desbocado intervencionismo de los gobiernos de Herbert Hoover y Franklin Delano Roosevelt (FDR), el que ciertamente benefició a unos pocos en perjuicio de la mayoría. Lamentablemente, las lecciones que dejó la peor época de la historia económica moderna no fueron aprendidas. En la última crisis los mismos errores intervencionistas que en el pasado generaron el colapso de 1929 y transformaron una simple recesión en una depresión que durara 15 años se han vuelto a cometer en todo el mundo con consecuencias que están mostrando ser fatales para nuestra prosperidad. Frente a este escenario resulta imperioso hacer todos los esfuerzos posibles para contribuir a la batalla de las ideas que Ludwig von Mises y Friedrich von Hayek consideraron como el pilar sobre el cual descansa el destino de las naciones. Pues, si en esa batalla se terminaran imponiendo sin contrapesos aquellos que no creen en la libertad, la miseria actual podría multiplicarse hasta proporciones insospechadas.

Axel Kaiser
Heidelberg, mayo de 2013

Capítulo I

CRASHES Y DEPRESIONES: DE DÓNDE VIENEN Y CÓMO SE CURAN

Es la inflación creada previamente lo que hace la fase de depresión necesaria. La depresión es el proceso por el cual el mercado se ajusta, elimina los excesos y distorsiones del *boom* inflacionario previo y restablece una condición económica sana.

Murray N. Rothbard

1. El origen de todos los mitos: la Gran Depresión

En la apertura de su famoso libro *Economics in one lesson*, Henry Hazlitt, el economista que realizó con Keynes una de las demoliciones más formidables que se conozcan de un intelectual por otro, afirmó que de todas las disciplinas conocidas al hombre la economía es la que se encuentra más distorsionada por falacias.^[4] Lamentablemente, desde que Hazlitt realizó esa afirmación hace más de cincuenta años la situación, aunque algo mejor, no ha cambiado en lo sustantivo. Una clara muestra de este estancamiento en la inteligencia económica general se advierte fácilmente al leer la historia que el *mainstream* ha escrito sobre la Gran Depresión de los años 30, evento cuya correcta lectura resulta imprescindible para entender la crisis económica de 2008.

Desde el punto de vista histórico y de la sana teoría económica, las similitudes entre ambas crisis son lo suficientemente contundentes como para que resulte imposible desconectarlas. Es más, podría argumentarse perfectamente que una viciada interpretación del colapso financiero de 1929 y de la depresión que le siguió, inspirada en doctrinas económicas falaces, ha desempeñado un rol importante en la gestación de la última crisis y en la forma en que los gobiernos y bancos centrales del mundo han intentado combatirla de forma estéril.

Pero, más allá del mundo estrictamente económico, el hecho de que la interpretación general sobre la crisis de 1929 se encuentre fuertemente sesgada en un sentido anticapitalista, lo que contribuye así al desprestigio del libre mercado e inclina a la opinión pública hacia el intervencionismo estatal, no debiera sorprender demasiado. La realidad es que diariamente generaciones completas de jóvenes en diversas universidades alrededor del planeta son víctimas de una formación profundamente distorsionada. En cursos de historia, ciencias políticas y economía aprenden que crisis económicas como la de 1929 son consustanciales al sistema de libre mercado y que factores como la escasa regulación del sistema financiero e incluso la desigualdad de ingresos entre ricos y pobres son esenciales para explicar el *crash* que dio origen a la Gran Depresión.

Los argumentos no terminan ahí. En los escritos de muchos historiadores y de economistas keynesianos se afirma además que la gravedad de la recesión que sucedió al *crash* de 1929 se debió a que el gobierno del entonces presidente Herbert Hoover simplemente optó por no intervenir ni estimular la economía con un mayor gasto fiscal, adoptando una fatal política de *laissez-faire* y prudencia presupuestaria.^[5] La salvación, continúa el relato, habría llegado con Franklin Roosevelt en 1933, quien con un gigantesco paquete de medidas intervencionistas y de gasto fiscal conocido como *New Deal* habría mejorado la situación de la población hasta que finalmente el ingreso de Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial en 1941 proveyó el estímulo fiscal necesario para dejar la depresión definitivamente en el pasado.

Probablemente nadie ha contribuido más a popularizar toda esta mitología en los últimos tiempos que Paul Krugman, a través sus numerosas publicaciones en el *New York Times*. Los escritos de este influyente y prestigioso profesor de Princeton, son esperados con ansias por políticos y académicos con inclinaciones intervencionistas alrededor del planeta. Y Krugman, por cierto, no decepciona a sus fans. Con un Nobel de economía bajo el brazo, Krugman insiste en que «la misión de FDR en el gobierno era mostrar que el intervencionismo estatal funciona».^[6] Pero no solo eso; según este carismático economista, el intervencionismo de FDR además «favoreció el interés de los trabajadores» y permitió la creación de una red de protección social hasta entonces inexistente en Estados Unidos.^[7] Y en cuanto al fin de la Gran Depresión, para este icono del keynesianismo no hay dudas: debemos dar las gracias al masivo gasto fiscal para financiar la Segunda Guerra Mundial, que vendría a ser el tiro de gracia al desastre legado por Hoover y su *laissez-faire*.^[8]

No entraré a reproducir lo que otros autores del *mainstream* académico, en general inspirados en doctrinas keynesianas o tendencias anticapitalistas, han afirmado sobre la depresión de los años 30, pues sería un despropósito y en general no difieren demasiado de los argumentos recién presentados. Sin embargo, para efectos de tener total claridad sobre el tema discutido, resumiré en cuatro tesis lo que me parece constituye la esencia de la mitología predominante sobre la Gran Depresión: a) el *crash* de 1929 fue un fenómeno propio del sistema capitalista y una consecuencia, entre otros factores, de la ausencia de regulaciones que impidieran la especulación irracional responsable de la burbuja bursátil; b) la recesión se convirtió en depresión producto de la negativa del presidente Hoover a intervenir el mercado y a aumentar el gasto fiscal para combatir la contracción de la economía; c) El gobierno de FDR salvó al sistema capitalista aliviando al mismo tiempo la situación de la población norteamericana gracias a las masivos gastos e intervenciones del Estado en la economía realizadas en el marco del *New Deal* ; y d) el ingreso de Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial permitió al país salir definitivamente de la recesión gracias a un incremento sustancial en el gasto público para financiar la guerra.^[9]

A cualquier lector medianamente atento le saltará a la vista de inmediato la semejanza de varias de las tesis anteriores con las que inundan los medios de comunicación a raíz de la crisis de 2008. Esto no es de extrañar, pues la naturaleza del problema es la misma y la mayoría de los análisis realizados se fundan en los mismos errores. Como inevitable consecuencia, las conclusiones que se extraen actualmente son también similares. Si hoy se oye decir que los gobiernos debieron actuar para «rescatar» la economía y que sin su intervención el sistema capitalista habría colapsado destruyendo la vida de millones de personas, los argumentos que durante décadas se han repetido acerca de la Gran Depresión no son muy distintos. Así por ejemplo, David Kennedy, connotado historiador entre cuyas credenciales se encuentran un premio Pulitzer y una posición destacada en la universidad de Stanford, afirma que el intervencionismo de Roosevelt no apuntaba a terminar con el capitalismo, sino a hacerlo más estable y a repartir sus beneficios de manera más igualitaria. Gracias a él, agrega Kennedy, los norteamericanos asumieron que el Estado tiene una responsabilidad sustancial en asegurar la salud de la economía y el bienestar de los ciudadanos.^[10]

Esta es, para el *mainstream*, la gran lección que dejó la Gran Depresión: que el Estado debe intervenir para resolver los excesos y la inestabilidad propia del capitalismo. Un examen más cuidadoso, sin embargo, nos permite

concluir que la verdad es exactamente lo contrario: que es la intervención de los estados la responsable de generar el ciclo de negocios y sus devastadoras consecuencias.

Por razones de claridad explicativa, en este capítulo me haré cargo del primer mito sobre la Gran Depresión, el que es más bien un mito sobre el sistema capitalista en general. Esto permitirá aclarar conceptos fundamentales de economía relativamente sencillos pero ignorados incluso por economistas de renombre, sin los cuales no resulta posible comprender episodios como el *crash* de 2008 o la Gran Depresión. Los demás mitos anticapitalistas, que derivan del primero y se refieren a la Gran Depresión en particular, serán tratados en el siguiente capítulo, en el cual se explicará por qué no resisten análisis a la luz de la evidencia histórica y de la lógica económica. Partamos entonces con el que podría considerarse la madre de todos los mitos anticapitalistas: la idea de que el llamado «ciclo de negocios» es intrínseco al capitalismo.

2. Expansiones y depresiones: ¿fallos del capitalismo?

La idea según la cual el capitalismo es por su propia estructura deficiente y por tanto proclive a generar ciclos expansivos y recesivos se ha establecido como una de las grandes verdades económicas de los tiempos modernos. Los ciclos de negocios, se dice, están en el ADN mismo de la economía de libre mercado y por tanto la inestabilidad es parte inescindible de ella. Siendo lo anterior una realidad insoslayable, continúa el argumento, el Estado debe intervenir para estabilizar el sistema y minimizar los daños cuanto sea posible.

Como muchas falacias que atraviesan la ciencia económica, el origen de esta se debe a Karl Marx. Marx observó que con anterioridad a la revolución industrial de fines del siglo XVIII no existían expansiones y depresiones con la regularidad con que se producían después del proceso de industrialización. Esto lo llevó a concluir que los ciclos de negocios eran inherentes al capitalismo, idea que más tarde recogería Keynes y se haría popular entre economistas de diversos credos.^[11] Desde luego, en la perspectiva de Marx, esto era un indicio más de que el libre mercado era insostenible. Las depresiones, pensaba el filósofo alemán, irían progresivamente agravándose hasta que las masas terminarían por rebelarse poniendo fin a un sistema basado en la explotación del hombre por el hombre.

Si bien la mayoría de los economistas modernos hizo propia la idea de la inestabilidad inherente al capitalismo, a diferencia de la visión marxista, para este grupo el capitalismo no tiene por destino un colapso definitivo. La solución al problema de los ciclos, sostienen, pasaría por la intervención estatal. Es el Estado el llamado a asegurar la supervivencia del sistema de libre mercado diseñando mecanismos para restarle volatilidad y reaccionando «contracíclicamente» para atenuar los efectos de los períodos recesivos.

Desde el punto de vista de la sana teoría económica y de la evidencia histórica, la tesis de la inestabilidad intrínseca del capitalismo no resiste mayor análisis. Entre otros, Murray Rothbard ofreció argumentos suficientes para destruirla. Un primer argumento en este sentido, explica Rothbard, es que los mercados siempre tienden a algún tipo de equilibrio entre oferta y demanda, lo que a su vez determina los precios.^[12] Esto significa que en un mercado que opera en condiciones normales —sin manipulación monetaria— no puede producirse un período expansivo en la actividad económica sin que se encuentre debidamente respaldado por producción y en consecuencia por inversión y ahorros reales. Y si eso es así, no pueden crearse burbujas ni inversiones masivas insostenibles cuyo colapso impliquen amplia destrucción de riqueza y una recesión.

Planteemos el siguiente ejemplo para ilustrar el argumento de Rothbard. Imaginemos que, por algún motivo, la demanda de ladrillos aumentara en un mercado. Como es lógico, la primera reacción de los oferentes sería ajustar los precios al alza, lo que a su vez pondría límite a la demanda desenfrenada. Al mismo tiempo, un mayor número de personas estaría dispuesta a invertir para producir ladrillos, lo que llevaría los precios a un descenso natural lográndose un nuevo equilibrio entre oferta y demanda, es decir, entre la cantidad de ladrillos que los productores estarán dispuestos a ofrecer a un cierto precio y la cantidad de ladrillos que los consumidores estarán dispuestos a comprar a un cierto precio. ¿Cómo podría producirse entonces una sobreinversión en producción de ladrillos que llevara a producir mucho más que lo demandado por el mercado al punto de que la mayoría de los productores termine quebrando? Lógicamente no es posible. Lo único que podría explicar un incremento sostenido de la inversión en producción de ladrillos es la expectativa de un incremento también sostenido en la demanda de ellos. Dicho de otra forma, si todo un sector de la economía, en este caso los productores de ladrillos y otros que se sumen a ellos, realizan importantes inversiones para aumentar su producción, es porque el mercado está enviando la señal de que existe, en primer lugar, la suficiente riqueza en la sociedad

para financiar y sostener el consumo de ladrillos proyectado y, en segundo lugar, la voluntad de los actores del mercado de adquirir dichos ladrillos. Si finalmente la demanda por más ladrillos no existe, los productores que tomaron decisiones de inversión sobre la base de las falsas expectativas quebrarán.

Lo que plantea Rothbard en pocas palabras es que, si el mercado no se interviene, la demanda y la oferta de bienes se ajustarán mutuamente determinando los precios y así cuánto producir de cada cosa. Incluso Paul Krugman reconoce la validez del argumento de Rothbard cuando afirma que, dado que el mercado siempre tiende a equilibrar oferta y demanda, las recesiones, lejos de ser evidentes, son un fenómeno extremadamente peculiar.^[13] En lo que Krugman difiere radicalmente de Rothbard, equivocándose como veremos pronto, es en la explicación sobre este «peculiar» y para él casi misterioso fenómeno. En la línea de Keynes, Krugman afirma que las recesiones derivan de una repentina disminución en la «demanda efectiva», producto a su vez de una mayor disposición al ahorro por parte de los potenciales consumidores. Dicho de otro modo, como los consumidores, impulsados por algún extraño fenómeno psicológico masivo, de pronto deciden retener el dinero en lugar de gastarlo, la demanda se desploma y con ella la producción y el empleo. La solución, nos dice, es muy simple: imprimir dinero y gastarlo desde el Estado para activar la demanda.^[14] Así, una vez que el dinero entra en circulación, las capacidades instaladas vuelven a utilizarse, el empleo se recupera y la actividad económica vuelve a la normalidad.

Aunque aparentemente lógica, esta teoría es económicamente deficiente. En efecto, no da cuenta de tres hechos fundamentales del llamado «ciclo de negocios». El primero tiene relación con lo que el profesor de la London School of Economics Lionel Robbins llamó «*cluster* de errores», el que se produce en sectores productivos completos dentro de un mismo periodo de tiempo. Como afirma Rothbard, la razón por la cual los emprendedores logran subsistir es porque son capaces de anticipar de manera eficiente la demanda futura de los bienes que producen, así como los costes de producción. Sobre esa base deciden sus estrategias de inversiones. Si un empresario invierte en exceso proyectando ingresos futuros que finalmente no llegan —el caso de nuestros fabricantes de ladrillos—, su destino más probable es la quiebra. La pregunta entonces es cómo es posible que durante un período de *boom* económico miles de emprendedores y empresarios que han sido exitosos durante mucho tiempo gracias a su habilidad para predecir fluctuaciones en el

mercado de pronto cometen masiva y simultáneamente errores de cálculo que los llevarán a la ruina. He ahí una primera pregunta que la tesis de la inestabilidad intrínseca al capitalismo es incapaz de responder satisfactoriamente. La mejor explicación que pueden dar quienes suscriben esa tesis es casi esotérica y deriva Keynes, quien acuñó la expresión «*animal spirits*». Los *animal spirits* serían una especie de fuerza psicológica indomable que de pronto llevaría a los hombres de negocios y actores del mercado a tomar decisiones irracionales colectivamente.

Un segundo hecho del cual la tesis keynesiana y sus similares no logran dar cuenta es la recurrencia de los ciclos de negocios. Aparentemente, estos simplemente ocurren otra vez por misteriosas razones más allá de nuestra comprensión. Cada cierto tiempo la codicia o los *animal spirits* se apoderan de los agentes del mercado, lo que genera los *booms* irracionales que habrán de terminar en depresiones.

El tercer aspecto completamente fuera del marco de explicación de la tesis de la inestabilidad intrínseca al capitalismo se refiere al hecho de que la intensidad del período de expansión que precede a la crisis económica es mucho mayor en aquellas áreas de la economía que se encuentran en los llamados «órdenes más altos de producción», tales como la minería, la construcción y la producción de bienes de capital.^[15] De ahí las burbujas inmobiliarias y las desenfrenadas especulaciones bursátiles, todo lo cual se observó tanto en el período previo a la Gran Depresión como en el período que precedió al *crash* de 2008, por nombrar los dos casos más emblemáticos.

Afortunadamente, la ciencia económica cuenta con una teoría, confirmada una y otra vez por la evidencia, que permite explicar y hacer sentido de todo lo anterior de manera perfectamente racional. Me refiero a la teoría del ciclo de negocios de la escuela austriaca de economía, que permite entender con notable claridad el origen de la Gran Depresión de los 30 y del colapso de 2008. Veamos en qué consiste.

3. Las tasas de interés en un mercado libre

Aunque sea sorprendente, pocas personas parecen entender que las tasas de interés son el precio que se paga por conseguir dinero prestado.^[16] Pero eso es precisamente lo que son: un precio que se rige por las mismas leyes de oferta y demanda que cualquier otro. En un mercado libre, por consiguiente, las tasas de interés serán más altas en la medida en que existan menores ahorros disponibles en relación a la demanda por estos y, por el contrario, serán más

bajas cuando más personas hayan decidido ahorrar, pues habrá más oferta de recursos en el mercado. El aumento de ahorros disponibles entonces lanza una señal al mercado en el sentido de que existen recursos liberados para invertir. Ahora bien, cabe destacar que, así como la única forma en que el nivel de ahorro de una familia aumenta es gracias a la restricción del consumo, del mismo modo el único camino para que todo un país ahorre es reducir su consumo. El consumo, entonces, es destrucción de riqueza, mientras el ahorro permite multiplicarla. Planteemos un ejemplo similar al que diera el gran economista austriaco Eugen von Böhm-Bawerk para ilustrar cómo el subconsumo —ahorro— es el que permite la formación de los llamados «bienes de capital», tan necesarios para incrementar la productividad y así el consumo futuro.^[17]

Imaginemos por un momento a un hombre que habita solo en una isla y vive de la recolección de frutas; sigamos a Böhm-Bawerk y llamémoslo Robinson Crusoe. Con sus manos, Crusoe logra conseguir diez frutas diarias como máximo, lo cual le alcanza para vivir sin mayor holgura. Un día, nuestro personaje observa que, si fuera capaz de alcanzar las frutas más altas de los árboles, podría incrementar sustancialmente la recolección de estas. Para ello, sin embargo, sería necesario crear una herramienta hecha de madera —recolector de frutas— cuyas características permitan cosechar las frutas sin dañarlas. El problema que surge a Crusoe es que para encontrar la madera adecuada y diseñar el recolector de frutas deberá invertir algunos días de su tiempo, en los cuales no podrá cosechar frutas y por tanto no podrá comer. Como esto no es viable, pues moriría de inanición, la conclusión a la que llega Crusoe es simple: el único modo de aumentar la recolección de frutas y de mejorar así su calidad de vida en el futuro pasa por el sacrificio de parte de su consumo presente. Esto significa que, en lugar de consumir las diez frutas diarias que consumía, tendrá que reducir su consumo al mínimo posible, digamos de siete frutas diarias, lo que le permitirá sobrevivir sin problemas. De este modo, por unos días Crusoe consume un tercio menos de las frutas que va recolectando, guardando el resto, es decir, ahorrándolo. Una vez que tiene las suficientes frutas ahorradas como para mantenerse mientras se dedica a la fabricación del recolector de frutas, Crusoe comienza la búsqueda de la materia prima necesaria para este. Y así, al cabo de una semana, Crusoe cuenta con un instrumento que le permite recolectar treinta frutas en el mismo periodo de tiempo en que antes recolectaba diez. Como consecuencia del aumento de su productividad, Crusoe tiene ahora más tiempo libre, pues, como vimos, solo le toma un tercio del tiempo conseguir las diez frutas que

antes le tomaba todo el día conseguir. Con más tiempo libre, Crusoe comienza a pensar en variar su dieta, sumándole pescado, para lo cual dedica ahora una parte del día a construir un arpón para pescar. De este modo, nuestro personaje es hoy, gracias al ahorro, más rico que antes, pues no solo cuenta con más frutas, sino que con peces que antes no tenía. Un punto clave en toda esta ecuación es que Crusoe siempre tendrá que ahorrar una parte de su producción si quiere mantener su calidad de vida y aun más para aumentarla, pues ni el arpón ni el recolector de frutas duran para siempre y por tanto en algún momento deben ser reemplazados.

Aunque las relaciones de producción son hoy más complejas y sofisticadas que en el ejemplo, este elemental principio sigue estando tan vigente como hace miles de años. Por cierto, el virtuosismo del ahorro se aplica tanto para familias como para países: las familias que gastan todo lo que producen, es decir, que consumen y no ahorran, no progresan. Por el contrario, las que ahorran e invierten salen adelante. Lo que vale para Crusoe entonces vale para una familia y también para un país, que no es más que un conjunto de familias o individuos. Dicho de otra forma, los países ricos son aquellos que han subconsumido por mucho tiempo, liberando recursos — bienes de consumo— que permiten a los emprendedores mantenerse mientras desarrollan bienes de capital —máquinas, infraestructura, ordenadores, etc.—, que bien invertidos permiten aumentar la producción de manera exponencial mejorando la calidad de vida de la sociedad en su conjunto. Y, mientras más tiempo lleva el proceso de producción, lógicamente mayores serán sus resultados en términos de productividad y bienestar.

Por cierto los bienes de capital, como vimos con Crusoe, deben ser mantenidos, ya que en algún punto se vuelven obsoletos o inútiles. En una economía moderna, esto significa que los empresarios deben reemplazarlos y destinar recursos a su mantención, lo cual requiere de un nivel mínimo permanente de ahorro en la economía. Al mismo tiempo, los bienes de capital son difíciles de convertir, esto es, una vez producidos para un determinado fin productivo, si este ya no es necesario, el tiempo y recursos invertidos en la producción del bien de capital en una gran parte de los casos simplemente se pierden. Es lo que pasaría a Crusoe si después de producir el recolector de frutas una plaga aniquilara todos los frutales de la isla. Algo similar ocurre a las empresas inmobiliarias, que, leyendo las señales de un mercado intervenido monetariamente, creen que existe una demanda legítima de bienes raíces que resulta no tener fundamento en riqueza real.

La acumulación de tiempo en forma de capital explica por qué un obrero alemán tiene una calidad de vida muy superior a la de un obrero argentino, por ejemplo. Puesto que en Alemania el ahorro ha permitido la formación de bienes de capital sofisticados, el nivel de productividad de los trabajadores alemanes es muy superior a la de los argentinos, lo cual se traduce en mejor calidad de vida de los primeros. La consecuencia de esto es que en un país que consume lo que produce las tasas de interés serán altas, pues los recursos disponibles para destinar a proyectos de inversión y formación de capital — máquinas, industrias, etc.— serán escasos; y viceversa, en un país que ha ahorrado las tasas de interés tenderán a ser bajas.

Agreguemos aquí otra distinción fundamental que suele ser causa de confusión incluso entre economistas: la de dinero y riqueza. El dinero no es más que un medio de intercambio de unos bienes y servicios por otros. La riqueza, por su parte, son los bienes y servicios que pueden adquirirse con el dinero. Nadie quiere tener dinero por el hecho de acumular papel, sino por lo que puede adquirir con él. En consecuencia, no importa cuánto papel llamado dólares, euros o pesos impriman los bancos centrales: si no existe un aumento real en la producción de bienes la sociedad no es en lo absoluto más rica que antes y todo lo que habrá será inflación. Esto es así pues lo único que permite una mejora en la calidad de vida de la población, como vimos con Crusoe, es el aumento de la productividad, el cual es solo posible si existen ahorros — subconsumo— que permitan la inversión en bienes de capital. No debemos, entonces, olvidar que ese dinero que los bancos prestan representa un reclamo sobre bienes y servicios existentes en una determinada economía. Así, tasas de interés bajas indican a los inversionistas, especialmente a aquellos interesados en proyectos de inversión de largo plazo como la minería o la construcción, que este es el momento adecuado para invertir, pues, dado que el consumo en la sociedad ha disminuido, con la liberación recursos —bienes de consumo—, el coste de estos es bajo y hacen rentable el proyecto. Al mismo tiempo, este deseo de menor consumo actual implica, como es lógico, un deseo de mayor consumo en el futuro, pues tal como vimos en el caso de Crusoe el punto de ahorrar hoy es poder consumir más en el futuro.

Mayores tasas de interés, por el contrario, harían subir los costes de los proyectos de inversión de largo plazo al punto de que no sean rentables, lo que incentiva simultáneamente la producción de bienes de consumo y no de capital, pues, al no ahorrar, el mercado estará indicando su deseo de consumir en el tiempo presente. Este es el modo en que las tasas de interés coordinan la producción a través del tiempo en un mercado sin manipulación monetaria.

4. Los verdaderos responsables del ciclo de negocios: los bancos centrales

Si bien la observación de Marx sobre la mayor recurrencia de periodos expansivos y recesivos en la era post-revolución industrial es acertada, la conclusión sobre la inestabilidad intrínseca del capitalismo no es más que un arrebató ideológico. Lo que Marx no advirtió es que, paralelamente al proceso de industrialización, otra particular actividad económica comenzó a expandirse a niveles sin precedentes en la historia: la banca. Tal como observaron David Hume y David Ricardo, la característica distintiva de la actividad bancaria es la capacidad de expandir el dinero circulante. Es en esta habilidad de expandir la masa monetaria donde Ricardo identificó la causa de los *booms* económicos y las depresiones. El problema, observó Ricardo, surge cuando los bancos, para obtener mayores utilidades, expanden artificialmente el crédito y crean notas bancarias o depósitos que supuestamente se encuentran respaldados por oro o plata pero que en realidad carecen del respaldo. Las notas bancarias así creadas entran en la economía generando un *boom* cuyo origen no es otro que la inflación de la masa monetaria.

La observación de Ricardo, aunque imperfecta, anticipó la teoría del ciclo de negocios de la Escuela Austriaca de Economía desarrollada particularmente por Ludwig von Mises y Friedrich von Hayek. Irónicamente, la piedra angular de la teoría austriaca, por la que Hayek recibió el premio Nobel de economía en 1974, es precisamente una institución que Marx y Engels propusieran dentro de sus famosos diez puntos en el *Manifiesto Comunista* : los bancos centrales. En efecto, Marx y Engels dicen literalmente, en el quinto punto de su decálogo, para terminar con el régimen de propiedad burguesa, que es necesaria la «centralización del crédito en manos del Estado, por medio de un banco nacional, con capital del Estado y régimen de monopolio».^[18] Y esta es precisamente la esencia de la banca central moderna. Los estados han arrebatado a los privados el poder de emitir dinero y han entregado su monopolio, así como el control del crédito, a un órgano de planificación central que se financia con recursos públicos. Aunque Marx por cierto no habría aceptado la existencia de otros bancos en manos privadas aun estando sometidos a un Banco Central, no es una exageración decir que en su naturaleza los bancos centrales modernos no están tan lejos del ideal marxista. Pues bien, es precisamente esta institución estatal la principal responsable de generar los ciclos de negocios y la así llamada inestabilidad intrínseca del capitalismo. Y lo hacen de la siguiente manera.

Hemos dicho que las tasas de interés son básicamente un precio que en un mercado libre fluctúa de acuerdo a la lógica de la oferta y la demanda. Esto implica que, en ausencia de manipulación monetaria, los proyectos de inversión estarán respaldados por ahorros reales, es decir, riqueza existente en la sociedad disponible para ser utilizada y que se expresa en la forma de bajas tasas de interés. En consecuencia, todo proyecto de inversión comenzado bajo tales condiciones será rentable en términos de costes *versus* retornos y por tanto susceptible de ser terminado sin problemas. Si, por el contrario, las tasas de interés son altas, el mercado estará enviando una señal en el sentido de privilegiar el consumo presente y por tanto no existirán los recursos liberados que hagan viables proyectos de inversión de mediano y largo plazo. Esto, a su vez, prevendrá a los potenciales inversionistas de tomar créditos para invertir en proyectos de largo plazo. Así, una alta tasa de interés determinada por el mercado impide la toma de decisiones económicamente irracionales. Pues bien, todo este proceso se desvirtúa si introducimos un banco central.

Como sabemos, la característica particular de los bancos centrales es que pueden incidir en las tasas de interés presionándolas hacia la baja o hacia el alza, es decir, fijar el precio del crédito. La forma por excelencia en que realizan esta operación es la siguiente: supongamos que la Reserva Federal en Estados Unidos (Fed) quiere bajar la tasa de interés interbancaria, esto es, la tasa a la cual se prestan los bancos entre sí por un día y que finalmente define el coste del crédito en el mercado. Para ello la Fed utilizará lo que se conoce como «open market operations» —operaciones de mercado abierto— en que lo que hace básicamente es comprar «securities» —instrumentos financieros— esencialmente bonos del tesoro norteamericano. La Fed compra el bono de alguno de los tenedores de bonos, digamos Goldman Sachs, y le pasa el dinero. Lógicamente, Goldman Sachs no va a guardar el dinero en una caja fuerte, sino que lo va a depositar en el banco. Esto aumentará la liquidez del banco y por tanto presionará a la baja la tasa de interés que este cobrará por sus préstamos, pues ahora tiene más dinero disponible para prestar. Ahora bien, si la Fed desea subir la tasa de interés entonces debe seguir el proceso inverso: vender los bonos o *securities* que tiene en su poder, disminuyendo así la liquidez —cantidad de dinero— en el sistema. La Fed realizará este tipo de operaciones cuantas veces sea necesario hasta lograr la meta que se ha propuesto como tasa de interés.^[19]

La pregunta que cabe hacerse ahora es esencial: ¿de dónde saca la Fed el dinero para realizar la compra de estos *securities* ? La respuesta es simple: lo imprime, o, en otras palabras, lo crea de la nada. Así es, todo ese dinero que

ingresa en los bancos y que representa, como vimos, un reclamo sobre bienes y servicios que han sido producidos en la economía no tiene respaldo alguno en la realidad. En otras palabras, la sociedad no es en absoluto más rica que antes; todo lo que ha aumentado es la masa monetaria, la que fluirá a la economía en forma de crédito. Y como nos explica Mises, aquí se encuentra el origen del ciclo de negocios.^[20] El dinero creado reduce las tasas de interés artificialmente haciendo atractivos proyectos de inversión que sin manipulación monetaria no habrían sido considerados por los potenciales inversionistas, pues no habrían sido rentables. Los inversionistas entonces, utilizando el dinero disponible a tasas bajas, comienzan a demandar los bienes y servicios necesarios para materializar sus proyectos. Particularmente sensibles a las bajas de tasas son los proyectos de inversión en el área de la producción de bienes de capital. Ello se explica porque la producción de bienes de capital requiere de inversión en industria, tecnología, maquinaria y otros ítems en que la rentabilidad se calcula a futuro siempre sobre la base de las tasas de interés en el presente. Por consiguiente, bajas tasas de interés harán ver atractivos proyectos de inversión de más largo plazo. Sin embargo, como la cantidad de bienes y servicios, es decir, la riqueza en la sociedad no ha aumentado, pues no ha existido un ahorro real, la mayor demanda de los inversionistas que ahora cuentan con el nuevo dinero creado por el banco central lleva a un aumento de los precios de los «factores de producción», es decir, de los materiales y del trabajo necesario para llevar a cabo los proyectos. El aumento de estos precios lleva a su vez a la inflación de los bienes de consumo derivado fundamentalmente del alza de los salarios que a su vez se gastan en consumo. Previsiblemente, el aumento de los costes de producción lleva a los inversionistas a pedir aún más crédito, empeorando así el círculo inflacionario. De este modo, la economía está siendo estrangulada por partida doble: consumidores y productores entrarán en una desenfrenada lucha por hacerse con los escasos recursos disponibles en el mercado, lo cual inevitablemente presionará al alza todos los precios y eventualmente la tasa de interés. Simplificado al extremo, es como si Crusoe intentara simultáneamente seguir consumiendo la misma cantidad de frutas todos los días y además construir el recolector de frutas. Esto no es viable, pues, como vimos, el ahorro de cierta porción de frutas es una condición indispensable y previa para la producción de ese bien de capital que es el recolector de frutas. De igual modo, la producción de bienes de capital e inversiones inmobiliarias en una economía es totalmente incompatible con altos niveles de consumo y ausencia de ahorro. Y, tal como le ocurriría a Crusoe, quien al poco andar se

daría cuenta de que no ha ahorrado lo suficiente para financiar su proyecto, en una economía, aunque más complejo, el momento de la verdad respecto a la inexistencia de recursos suficientes para sostener a la vez un alza de consumo y de inversión en bienes situados en los órdenes más altos de producción aparece violentamente y pone fin al ciclo expansivo.

El fin del ciclo de negocios, cuyo aspecto central es destruir la coordinación que el mercado realiza de la producción a través del tiempo por medio de las tasas de interés, viene tan pronto los bancos terminan con la expansión del crédito. Esto es inevitable, pues en algún punto la inflación desatada forzará un aumento de las tasas de interés para intentar evitar un completo colapso del sistema monetario al estilo de lo que ocurrió en la República de Weimar en 1923. El *boom* llega entonces a un abrupto final con el alza de tasas por parte del banco central, lo que deja en evidencia que múltiples proyectos no podrán ser terminados, ya que no son rentables a la luz de las nuevas tasas de interés, que a su vez serán más cercanas a la cantidad de capital —ahorros reales— existentes en la economía. La recesión comienza entonces con la quiebra de miles de empresas, con un aumento radical del desempleo y con el desplome de los precios de aquellas áreas de la economía en que la burbuja crediticia se manifestó con mayor intensidad. Estas burbujas infladas por crédito artificialmente barato afectan, como hemos visto, esencialmente a aquellas actividades situadas en los órdenes más altos de producción, tales como la construcción, la minería y la fabricación de bienes de capital. Consecuentemente, como sugiere la teoría Mises-Hayek, cuando la burbuja revienta los precios de bienes tales como inmuebles y títulos sobre bienes de capital —acciones— colapsan.

Todo lo anterior expone los severos daños causados por el espejismo inflacionario. Gran parte de los factores productivos que han sido destinados a proyectos de inversión insostenibles pueden considerarse destrucción neta de riqueza, pues, dado que los recursos necesarios para hacer viable dichos proyectos no existían en la sociedad, estos han debido ser extraídos de aéreas eficientes de la economía distorsionando la estructura productiva. De este modo, la sociedad es hoy considerablemente más pobre que antes del *boom*. Los consumidores están peor, ya que se han desperdiciado escasos bienes de capital en la producción de bienes innecesarios en lugar de aquellos que los consumidores requieren. En cuanto a los productores, muchos simplemente deberán abandonar sus inversiones y considerarlas pérdida total, pues los medios necesarios para continuar con su explotación no pueden adquirirse vendiendo los productos que producían. En palabras de Mises:

El resultado final de la expansión del crédito es un empobrecimiento general. Algunas personas podrán haber aumentado su riqueza al no dejarse llevar por la histeria masiva, gracias al aprovechamiento de las oportunidades ofrecidas por la movilidad del inversionista individual... Pero la inmensa mayoría debe pagar la cuenta por las malas inversiones y el sobreconsumo de tiempos del *boom*.^[21]

El problema entonces no es, como suele oírse, de capacidades productivas inutilizadas que pueden volver a ponerse en marcha activando la demanda a través de un mayor gasto público. No se trata de sobreinversiones, sino de malas inversiones, esto es, de asignación excesiva de recursos a áreas que la economía, esto es, los diversos individuos que interactúan en el mercado, no quiere ni puede financiar.

Una forma bastante didáctica de sintetizar el efecto central de las tasas de interés artificialmente bajas en la economía es la que plantea Peter Schiff en su libro *Crash Proof*.^[22] Imaginemos un célebre circo que viene a un pueblo; para los efectos de este ejemplo llamémoslo Cirtown. El circo es tan exitoso que atrae a miles de visitantes de otros pueblos vecinos, con lo cual la actividad económica de Cirtown experimenta un repentino *boom*. Mientras tanto el dueño de un restaurante, ignorando el origen de la mayor demanda por sus servicios pero entusiasmado por ella, decide contratar a más personal y expandir el negocio construyendo una nueva cocina para poder atender a más personas. Al cabo de tres semanas, el circo se va de Cirtown a otro pueblo. El dueño del restaurante se encuentra de pronto con que la expansión de su negocio no era sostenible, ya que la mayor demanda por sus servicios no se debía a un cambio en las condiciones económicas reales de Cirtown. La burbuja ha reventado. Ahora nuestro personaje, enfrentado a la posibilidad cierta de la quiebra, deberá despedir gente, reducir costes y liquidar la cocina construida. La recesión comenzó para este empresario que interpretó mal las señales del mercado realizando inversiones insostenibles que finalmente implicaron una destrucción neta de riqueza, llevándolo a ser más pobre que antes del *boom*. Ante esta realidad el ajuste, aunque doloroso, es la única salida que queda para volver al equilibrio y la prosperidad.

Una analogía aún más precisa sobre el problema de los *booms* creados por la expansión artificial del crédito es la que traza Mises.^[23] Mises señala que, cuando pensamos en los empresarios que han tomado decisiones de inversión basados en las falsas señales enviadas por la manipulación de las tasas de interés, debemos imaginar a un constructor que planea construir una casa. El tipo de casa que diseñe el constructor tiene directa relación con los recursos —ladrillos, cemento, madera, etc.— que este posea. Si el constructor está convencido de que posee un 30% más de esos materiales de los que realmente

tiene, va a comenzar a construir una casa mucho más grande de lo que habría planeado si hubiera sabido de antemano exactamente cuántos recursos tenía a disposición. Nuestro constructor descubrirá, solo cuando haya empezado la construcción, que su proyecto está sobredimensionado y por tanto no podrá terminarse. Esto significa que los recursos utilizados hasta ahora han sido mal invertidos, es decir, desperdiciados.

Llevado a la escala de una economía, este engaño causado por las tasas de interés artificialmente bajas es el responsable de las masivas malas inversiones —«*cluster* de errores»— de miles de empresarios, quienes creyeron contar con los recursos suficientes para llevar a buen término sus proyectos. Cuando finalmente la realidad prevalece y pone fin al *boom* artificial, estos empresarios caen en la cuenta de que sus proyectos no son viables y deben ser liquidados. Y, tal como en el caso del dueño del restaurante, la recesión es la encargada de corregir las malas inversiones causadas por el *boom*, y permite recolocar los recursos de manera eficiente.

5. Reventando burbujas

Uno de los tantos casos que ilustra perfectamente la relación entre expansión de crédito y burbujas es lo que ocurrió con las acciones de las *puntocom*. A principios del año 2000, Alan Greenspan, quien en otros tiempos era muy consciente de los efectos perversos de la manipulación monetaria sobre la economía, declaraba que una nueva economía había llegado y que *booms* como el de las *puntocom* no tenían necesariamente que terminar colapsando. Lo que aparentemente Greenspan no entendía, o bien prefería ignorar, era que, como todas las burbujas, la de las *puntocom* fue el resultado de la artificial expansión del crédito realizada por parte la Fed que él presidía. En efecto, entre junio de 1995 y marzo de 2000, la Fed expandió la masa monetaria en un 52%, frente a un crecimiento de la economía de un 22%.^[24] En términos concretos, la Fed bajó la tasa de interés interbancaria de un 6% en junio de 1995 a un 4,75% en 1998, manteniéndola a ese nivel hasta junio de 1999. Como era de esperar, la burbuja reventó producto del alza de los precios de los bienes necesarios para sostenerla. Con el ahorro de los hogares norteamericanos bajando a mínimos récord, los recursos para completar las inversiones simplemente no se encontraban disponibles. Como consecuencia, el coste de los factores de producción se disparó y la Fed se vio obligada a contraer el crédito, lo que causó un desplome de un 40% en el NASDAQ. Fatalmente, en lugar de permitir que la recesión siguiera su curso y depurara

el sistema, Greenspan bajó las tasas de interés a niveles record manteniéndolas a 1% de junio de 2003 a junio de 2004. El resultado fue la burbuja inmobiliaria que habría de colapsar en 2008.

Otras famosas burbujas en la historia fueron la burbuja de los tulipanes en Holanda después de la creación del primer banco central holandés en el siglo XVII, la burbuja del Mar del Sur que arruinó la economía inglesa también poco tiempo después de que se creara el Banco de Inglaterra y la burbuja de Mississippi en el siglo XVIII, que devastó a los franceses tiempo después de la creación del Banco General en Francia. En los tres casos, como en todos los periodos en que se generan burbujas de alto poder destructivo, existieron expansiones monetarias realizadas a instancias de los gobiernos. Sobre estas antiguas burbujas Doug French señala:

Las tres burbujas especulativas tuvieron como denominador común la existencia de un banco creado por el gobierno que, junto con políticas gubernamentales, crearon enormes cantidades de dinero en cada economía antes y durante estos episodios. Cada episodio fue en su medida diferente, especialmente la tulipomanía, pero los resultados fueron idénticos: *boom*, especulación, *crash* y finalmente pánico financiero.^[25]

La pregunta que corresponde hacerse después de toda esta exposición entonces es si acaso los ciclos de negocios caracterizados por violentos *booms*, burbujas y agudas recesiones son realmente inherentes al libre mercado como se suele alegar. Rothbard contesta:

No, porque los bancos jamás podrían expandir el crédito de forma concertada si no fuera por la intervención y el incentivo del gobierno. Pues si los bancos fueran realmente competitivos, cualquier expansión del crédito de un banco rápidamente acumularía las deudas de ese banco en sus competidores, los que a su vez rápidamente exigirán el pago en efectivo de dichos créditos (...) Los bancos solo pueden expandirse confortablemente y al unísono cuando existe un Banco Central, es decir, un banco estatal que goza de monopolio y una posición privilegiada conferida por el Estado sobre todo el sistema bancario. Solo cuando los bancos centrales fueron establecidos los bancos pudieron expandir —el crédito— por períodos prolongados de tiempo y el conocido ciclo de negocios hizo su entrada en el mundo moderno.^[26]

6. La cura del *boom*: la recesión

La falta de comprensión de las reales causas de los ciclos de negocios no solo es la responsable de que estos ciclos se atribuyan erróneamente al capitalismo, sino que explica esa febril histeria por intervenir aun más el mercado a través de programas estatales y mayores inyecciones de crédito una vez que la recesión ha comenzado. Como veremos enseguida, Lord Keynes, sin duda el economista más influyente del siglo XX, planteaba que ante una

recesión las tasas de interés debían bajarse aun más para hacer durar el *boom*. Y es que para este economista británico el *boom* era esencialmente un curioso fenómeno psicológico independiente de las tasas de interés: «El *boom* es una situación en la cual el exceso de optimismo triunfa sobre tasas de interés que, bajo una perspectiva más fría, serían consideradas excesivas».[27]

Lo que Keynes ignoraba es que ha sido precisamente la intervención del Estado, a través de los bancos centrales y programas gubernamentales destinados a fomentar el gasto, la responsable del desastre financiero. En cuanto a los políticos, que en general adoran a Keynes por haberles provisto de una justificación técnica para desatar su intervencionismo, estos jamás aceptarán su responsabilidad en el desastre, por lo que culparán a los especuladores, a la codicia de los capitalistas y al sistema de libre mercado, y propondrán masivas intervenciones para combatir la recesión.

Y así empieza lo peor. En lugar de abrazar la recesión y facilitar el proceso depurador de los excesos causados por la orgía crediticia, los gobiernos inyectarán dinero a la economía a través de paquetes de estímulo y utilizarán los bancos centrales para bajar aún más las tasas de interés para supuestamente reactivar la economía y evitar una depresión. Esto es exactamente lo que Keynes sugería hacer en su famosa *Teoría General*, donde postulaba abiertamente lo siguiente:

El remedio para el *boom* no es una tasa de interés más alta, sino una tasa de interés más baja, pues esto permitirá que el así llamado *boom* se prolongue. El remedio adecuado para el ciclo de negocios no debe consistir en abolir los *booms* y dejarlos en un permanente estado de semi-depresión, sino en abolir la semi-depresión para dejarnos en un permanente estado de semi-*boom*. [28]

Paul Krugman, quien desde su columna en el *New York Times* defendía enérgicamente la reducción de tasas y un aumento del gasto después del colapso de las *puntocom*, plantea la esencia de esta visión en términos aún más sencillos: «Las recesiones pueden ser combatidas simplemente con la impresión dinero y usualmente pueden ser curadas con sorprendente facilidad».[29]

Tanto Keynes como Krugman y quienes siguen similar línea de análisis no entienden el origen del problema y por tanto no pueden ofrecer una solución adecuada. Afirmar que un problema generado por exceso de crédito y gasto puede resolverse con más gasto y crédito es equivalente a sostener que la resaca que se experimenta después de una borrachera puede mejorarse consumiendo más alcohol. La recesión es precisamente la resaca que permite desintoxicar el sistema de las malas inversiones y excesos de tiempos del

boom —la fiesta—. Aunque dolorosa, es completamente necesaria para restaurar la sanidad de la economía. En consecuencia, todo intento por intervenir con el proceso de liquidación de las malas inversiones y la indispensable caída de precios solo pospondrá la hora de la verdad, empeorando aún más las cosas. Mises explica:

El *boom* dilapida, a través de malas inversiones, factores de producción escasos y reduce el *stock* disponible al incentivar el sobreconsumo. Sus supuestos beneficios son pagados así a través del empobrecimiento. La depresión, por el contrario, es el camino de regreso a un estado de cosas en el que todos los factores de producción son empleados en el mejor uso posible para satisfacer las necesidades más urgentes de los consumidores.^[30]

Pero lo peor del *boom*, nos dice Mises, no es el empobrecimiento, sino el daño moral causado. Cuanto mayor fue la ilusión de prosperidad causada por el *boom*, mayor será el rechazo de las personas a aceptar su fin y por tanto más reclamarán por intervención estatal. Y, lejos de culpar a las autoridades por haber generado el *boom*, lo atribuirán al capitalismo y exigirán mayor gasto fiscal y más expansión del crédito e inflación.^[31] Ante esto, Hayek advirtió en 1932, cuando la Gran Depresión ya causaba estragos, lo siguiente:

Combatir la depresión por medio de una forzosa expansión del crédito es intentar curar el mal con los mismos medios que lo causaron; como sufrimos de una producción distorsionada, queremos crear más distorsiones, un proceso que solo puede llevar a una crisis mucho más severa tan pronto la expansión del crédito llegue a su fin. Es probablemente debido a este experimento, junto con los esfuerzos por impedir la liquidación una vez que ha llegado la crisis, lo que explica la severidad y duración de la depresión actualmente.^[32]

Vemos entonces que la paranoia anti-recesión es la receta perfecta para empeorar las cosas. Particularmente furiosa es la reacción frente al fantasma de la «deflación», que, según muchos expertos y por cierto políticos de todos los credos, es lo peor que puede pasar a la economía. Esto, desde luego, no pasa de ser un mito derivado, nuevamente, de un desconocimiento profundo sobre las dinámicas económicas y de un cierto interés por engañar al público. Pues evidentemente, si en el período del *boom* existió un alza generalizada de precios debido a la inflación de la masa monetaria, cuando la burbuja revienta las malas inversiones deben ser liquidadas permitiendo una reestructuración de la economía. Y, como es lógico, lo anterior implica un descenso de los precios de bienes y salarios a niveles de equilibrio. Ambos fenómenos son necesarios: la liquidación de las malas inversiones para liberar factores productivos hacia áreas eficientes de la economía, y la baja de los salarios para restablecer un nivel de acuerdo a su real productividad. Una vez restablecidos esos equilibrios después de que la recesión haya efectuado las

correcciones necesarias, el empleo vuelve a recuperarse y la economía vuelve a producir en condiciones normales.

7. La paranoia deflacionista

Más allá de la indispensable baja de precios en un proceso recesivo, es necesario enfatizar que, en términos generales, no hay razón alguna para que en una economía que crece sanamente los precios deban subir. Es más, en una economía sana los precios en general debieran bajar, pues es precisamente la baja de los precios de bienes y servicios lo que permite un aumento en la calidad de vida de la población. Si los precios subieran permanentemente no habría mejora en la calidad de vida de la población, puesto que acceder a los nuevos bienes producidos exigiría más trabajo y recursos en lugar de menos trabajo y recursos.

Es la acumulación de capital, como hemos visto en un capítulo anterior, lo que permite aumentar la productividad y por tanto la cantidad y calidad de los bienes producidos, lo que a su vez se traduce en menores precios para los consumidores. Esto es lo que ocurre con los ordenadores, los teléfonos celulares, automóviles y otros bienes que todos los años son más sofisticados y se ofrecen a menores precios. Por cierto sería absurdo decir que porque Toshiba ha desarrollado un ordenador más barato y de mejor calidad está perjudicando a la sociedad, o que la empresa se encuentra en riesgo de quebrar por ser más eficiente, pues la verdad es todo lo contrario: como Toshiba ha producido ordenadores más baratos y de mejor calidad, la sociedad se ha beneficiado en su conjunto, ya que más personas tendrán acceso a más ordenadores, con lo cual a su vez incrementarán su productividad. Para Toshiba, en tanto, el desarrollo de ordenadores mejores y más baratos es un excelente negocio, pues por una parte podrá aumentar sus márgenes y reducir costes, y de otra parte podrá incorporar segmentos del mercado que antes estaban excluidos. Así, la empresa obtendrá beneficios más altos que el año anterior, aun cuando el precio pagado por unidad sea menor.

En este punto debemos recordar la distinción entre dinero y riqueza realizada en un capítulo anterior. Cuando hablamos de que un salario ha aumentado, normalmente nos referimos a su valor en términos de unidad monetaria. Sin embargo, esto no significa en caso alguno que el trabajador esté mejor que antes, pues si es el caso que el reajuste de salario es de un 20% y la inflación —el aumento de precios derivado del incremento en la masa

monetaria— es de un 25%, entonces el trabajador será un 5% más pobre que antes, aun cuando nominalmente su ingreso sea más alto. Ahora bien, si por el contrario el sueldo del trabajador permanece estable nominalmente pero la productividad de la economía, gracias a la acumulación de capital, aumenta en un 20%, y asumimos que los precios bajan en similar proporción debido a la mayor abundancia, entonces el poder adquisitivo o ingreso real de nuestro trabajador ha aumentado en un 20%.

Un excelente ejemplo histórico de cómo mejora la calidad de vida gracias a la disminución de los precios lo constituye el período entre 1873 y 1896 en Inglaterra, el cual ha dejado sin explicación a generaciones completas de economistas. En esa época, los países estaban sujetos al patrón oro, por lo que no podían aumentar la masa de dinero circulante fácilmente. Esto llevó a que durante dos décadas los precios en Inglaterra no hicieron más que caer debido al aumento de la productividad, lo que convenció a muchos de que estaban experimentando una «gran depresión». Sin embargo, la evidencia muestra que, si bien los precios bajaban, en términos reales la sociedad era mucho más rica al final de la «depresión» que al principio. En efecto, en la Inglaterra post-«deflación» los consumidores podían acceder a muchos más bienes y las empresas mantenían, en términos reales, excelentes niveles de utilidades. La conclusión es simple: la famosa Gran Depresión de 1853-1896 no es más que un mito. Ciertamente los precios bajaron, pero todos los demás índices de actividad económica, tales como producción de carbón y hierro, tonelaje de barcos construidos, consumo de lana y algodón, utilidades por concepto de comercio, formación de empresas, consumo per cápita de avena, té, cerveza y tabaco, entre otros, muestran una notoria evolución al alza.^[33] Aún más, la verdadera contracción de la economía se produjo poco antes de la Primera Guerra Mundial, cuando los precios iban al alza.^[34]

Otros ejemplos de deflación con crecimiento económico lo constituyen China y Estados Unidos. En China, entre 1998 y 2001, el PIB real aumentó en un promedio anual de 7,6%, mientras el nivel promedio de precios de *retail* bajó hasta en un 3,0% en cada uno de esos años. En Estados Unidos, en tanto, de 1880 a 1896 el nivel general de precios cayó en un 30%, es decir, un 1,75% al año, mientras que el ingreso real de las personas aumentó un 85%, o, lo que es lo mismo, un 5% al año.^[35]

8. La inflación: el asalto encubierto

La paranoia deflacionista es particularmente alimentada en las escuelas de economía, donde se suele enseñar que los bancos centrales deben incrementar moderadamente la masa monetaria para seguir el ritmo del crecimiento económico. Resulta curioso que los economistas de hoy tengan que destinar miles de *papers* y libros a intentar responder la pregunta de cuánto dinero es necesario en una economía cuando nadie se pregunta cuántos zapatos, tomates o autos debieran haber en una economía. En esos casos, como observó Rothbard, se asume que es el mercado el que determina a través de la oferta y la demanda la cantidad de bienes producidos. En los países socialistas incluso la producción de este tipo de bienes debía ser «calculada» por expertos del mismo modo en que hoy se intenta calcular la cantidad de dinero adecuada en lugar de dejar que el mercado lo determine. Hoy sabemos que el resultado de la planificación central, como predijo Mises varias décadas antes de que ocurriera, fue un completo fracaso. Por la misma razón, también la planificación monetaria será insostenible en el largo plazo. Y es que no hay modo alguno en que un par de expertos puedan saber a ciencia cierta cuántos medios de pago son necesarios en el mercado, ni cuántos hay. A tal punto llega el desconcierto entre los economistas sobre este asunto que el mismo Alan Greenspan, al ser interrogado por el representante Ron Paul en febrero de 2002 acerca de la expansiva política monetaria de la Fed y sus permanentes errores de predicción, honestamente contestó:

El problema que tenemos es cómo definimos lo que es dinero (...) primero utilizamos M1 y resultó ser un indicador muy difícil de cualquier situación financiera. Después fuimos a M2 y tuvimos un problema similar (...) la dificultad es definir qué parte de nuestra estructura de liquidez es realmente dinero (...) Hemos tenido problemas durante años para lograr algún indicador para determinarlo (...) Creemos que nuestras mediciones de dinero han sido inadecuadas...

Ante esta respuesta y previamente al cierre de su intervención, Ron Paul, también seguidor de la Escuela Austriaca de Economía, contrapreguntó a Greenspan: «¿De modo que es difícil manejar algo que no puede definirse?», a lo que este contestó directamente: «Es imposible manejar algo que no puede definirse».^[36]

El intercambio entre Ron Paul y Alan Greenspan es revelador. Quien fuera considerado la máxima autoridad monetaria del mundo y por muchos el mejor banquero central de la historia de Estados Unidos, tuvo que reconocer que no sabía cómo determinar lo que era o dónde estaba concretamente el dinero en la economía a pesar de que su trabajo consistía en manejarlo. Así las cosas, que los bancos centrales generen inflación, burbujas y recesiones no debiera sorprender a nadie.

La idea moderna de que es el rol de los bancos centrales evitar que la economía caiga en deflación es lo que los convierte en máquinas de inflación. En tiempos normales expanden la masa monetaria para mantenerse «a la par» con el crecimiento económico, y en tiempos de crisis expanden aun más la masa monetaria para supuestamente evitar la deflación y la recesión. En esta lógica, los bancos centrales no solo crean los ciclos de negocios y las burbujas, sino que impiden a la población beneficiarse íntegramente de los procesos de bajas de precios que se derivan naturalmente de los aumentos en la productividad. En el largo plazo, por cierto, este proceso de incremento de la masa monetaria es extremadamente dañino, pues la inflación acumulada a través de los años debido a este tipo de política implica un deterioro importante en el poder adquisitivo de las personas en beneficio del gobierno y de las elites financieras. Pero antes de explicar la mecánica de la inflación dejemos claro que es completamente erróneo definir este fenómeno como el alza de los precios. En rigor, la inflación es un incremento en la masa monetaria. La deflación, *a contrario sensu*, es una disminución en la masa monetaria. Así fueron tradicionalmente definidos ambos fenómenos hasta que en la década de los treinta hizo su entrada el keynesianismo, confundiendo todo. Hoy se afirma que la inflación es el alza de precios y la deflación la baja de precios. Pero estos no son más que el resultado del aumento o disminución del dinero circulante respectivamente. El alza de precios después de un incremento de la masa monetaria es inevitable, pues habrá más dinero persiguiendo igual cantidad de bienes. Esa es la lógica del ajuste de precios: a mayor cantidad de unidades monetarias —dinero— que persigue la misma cantidad de bienes producidos en una economía, mayor nivel de precios; y viceversa, a menor cantidad de unidades monetarias que persigue los bienes producidos en una economía, menor nivel de precios, o, en otras palabras, mayor poder de compra de cada unidad monetaria.^[37] En cuanto el dinero no es más que un medio de intercambio, entonces podemos afirmar, con Mises, que en general cualquier cantidad de unidades que circulen en la economía cumple la función de cualquier otra. Dicho en forma más simple, si todas las personas que tienen dinero en una sociedad de pronto ven incrementada la cantidad de dinero en su poder en diez veces, su poder adquisitivo real es exactamente el mismo, pues todos tienen diez veces más dinero y por tanto conservan intacto el poder de reclamo que ese dinero les otorga sobre los bienes producidos. La única diferencia será que el valor de cada unidad en sí será menor. Del mismo modo, si todas las personas que poseen dinero en una sociedad ven disminuida la cantidad de dinero en su poder en diez veces,

habrá diez veces menos dinero persiguiendo la misma cantidad de bienes, con lo cual los precios en general bajarán y por tanto el poder adquisitivo de todos permanecerá intacto. El popular juego llamado *Monopoly* puede servir para ilustrar lo anterior. Si repentinamente todos los jugadores multiplicaran por diez veces el dinero en su poder no habría ninguna diferencia en su posición dentro del juego, pues el número de propiedades que pueden comprar permanecerá igual. La diferencia será que los precios subirán en términos nominales. Así, el hecho de que haya aumentado diez veces la cantidad de dinero en poder de los jugadores no significa absolutamente ninguna mejora en su situación real como agentes del mercado. Muy distinto sería si solo algunos incrementan la cantidad de dinero en su poder, pues tendrán una ventaja sobre los demás, que no lo vieron incrementado. Si un jugador, por ejemplo, trajera escondidos billetes de otro juego idéntico y los agrega a los suyos sin que los demás se den cuenta, este jugador verá incrementado su poder de compra a expensas del resto. En otras palabras, este incremento artificial de la masa monetaria, que llegó a través del jugador tramposo, lo beneficiará a él, pues podrá gastar primero el dinero al hacerse con las propiedades a los precios existentes antes de que los nuevos billetes entren al juego. El efecto será que habrá menos propiedades disponibles para que los otros puedan comprar y, además, producto del aumento del dinero circulante, que el precio de estas aumentará. En pocas palabras, lo que ha habido es una expropiación —robo— de la riqueza de los demás jugadores. Esta es exactamente la forma en que funciona la mecánica de la inflación creada por los gobiernos a través de los bancos centrales. Para dejar completamente claro este punto, tomemos un ejemplo que da Rothbard en su libro *The Mystery of Banking* y que él llama el modelo del «Ángel Gabriel».^[38]

Imaginemos que un benevolente espíritu llamado Gabriel, afectado por las quejas de la gente sobre la falta de dinero, un día decide descender del cielo y aumentar al doble el dinero de todos los habitantes de un país. La reacción, además de una gran felicidad, pues estas personas pensarán que ahora están mejor, será que con el nuevo dinero irán a comprar productos disponibles en el mercado. Pero ante la avalancha de nuevas compras todo lo que ocurrirá será que la demanda por bienes y servicios aumentará y generará un alza de los precios. La sociedad no está en absoluto mejor que antes, pues la cantidad de bienes —materias primas, manufacturas, comestibles, etc.— es exactamente la misma. Lo que ocurrirá es que los precios aumentarán al doble. Así las cosas, en principio nadie está mejor, pues de nada sirve tener el doble del dinero si los precios suben también al doble. Sin embargo, la

realidad es algo más compleja, pues resulta que en el caso del Ángel Gabriel sí habrá unos que estarán mejor que otros debido a la inflación. Y esos serán lo que tuvieron la oportunidad de gastar el dinero antes que los demás. Este grupo de personas podrá comprar bienes y servicios a los precios prevalecientes antes de la inflación y por tanto el poder adquisitivo de su dinero será mucho mayor que el de los demás. El grupo de personas que venga después a comprar al almacén con su nuevo dinero, se encontrará con que los precios han subido y que el nuevo dinero no les permite comprar muchos más bienes que antes. Y así continúa el proceso hasta que los últimos en llegar a comprar, es decir, los últimos en poner en circulación el dinero recibido del Ángel Gabriel, lo harán cuando los precios hayan alcanzado su máximo nivel. De este modo, los que gastaron antes se beneficiaron a expensas de todos los que gastaron después.

En una economía real, la inflación opera de idéntica forma. Cuando el gobierno, a través del banco central, imprime dinero de la nada y aumenta la masa monetaria, el nuevo dinero creado hace su entrada en la economía a través de algún punto. Estos puntos normalmente son el sistema bancario y el gobierno mismo, que se hace con el dinero para financiar sus programas sociales, sueldos de los políticos y sus gastos en general. El gobierno, entonces, gasta primero el dinero con la compra de bienes y servicios — producidos por los ciudadanos— a los precios existentes antes de la inflación, mientras los ciudadanos comunes y corrientes se verán enfrentados al hecho de que, cuando vayan a comprar, podrán adquirir muchos menos bienes y servicios, puesto que los precios habrán aumentado, con lo que disminuye así el valor del dinero en su poder. Por eso se dice que la inflación es un impuesto encubierto, pues implica una transferencia de riqueza —bienes y servicios— desde la población al gobierno y los grupos de interés asociados a él. Pero este engaño no termina ahí. Dado que el ancla final del sistema bancario son los bancos centrales y estos incrementan la masa monetaria con la inyección de liquidez a través de los bancos, la elite financiera, que es la primera en disponer del nuevo dinero junto con los contratistas del gobierno y el gobierno mismo, también tiene la ventaja de poder reclamar bienes y servicios producidos en la economía a precios pre-inflacionarios. Como resultado, el gobierno, a través de la manipulación monetaria, ha enriquecido ilegítimamente aún más a una pequeña elite en perjuicio del resto de la población.

Capítulo II

LA VERDAD SOBRE LA GRAN DEPRESIÓN

Ninguna otra serie de eventos de la historia moderna se encuentra rodeada de más mitología que el *New Deal*.

Paul Johnson

1. Política monetaria, el *boom* de los 20 y el *crash* de 1929

Hasta ahora hemos visto que la idea según la cual el capitalismo es intrínsecamente inestable y que requiere de la acción del Estado para ser corregido es un mito derivado de una falsa comprensión de cómo funciona la economía, y en particular de un desconocimiento acerca del rol que desempeñan los bancos centrales en esta. Hemos explicado cómo la manipulación de las tasas de interés genera el ciclo de negocios y las burbujas que terminan colapsando con una amplia destrucción de riqueza. También vimos que la recesión es el proceso que purga la economía de las malas inversiones realizadas en tiempos del *boom* y que los intentos por contenerla solo pueden empeorar las cosas. Dejamos también en claro qué son la deflación y la inflación y sus efectos sobre el bienestar de las personas. Ahora corresponde entrar a la gestación del *crash* de 1929 y la depresión de los 30, haciéndose cargo de los demás mitos enunciados al comienzo de este libro.

Escribiendo sobre la depresión cuando Hoover todavía estaba en el gobierno, Hayek advirtió: «En lugar de aceptar la inevitable liquidación de los desajustes causados por el *boom* durante los últimos tres años, todos los medios concebibles han sido usados para prevenir el reajuste».^[39]

El reclamo de Hayek debe ser entendido a la luz de la teoría austriaca del ciclo de negocios que hemos explicado en capítulos anteriores. Para economistas como Hayek la Gran Depresión, que había sido predicha por Mises, fue el inevitable resultado del *boom* de la década previa, que a su vez fue una consecuencia de la manipulación monetaria realizada por la Reserva

Federal. En efecto, entre 1921 y 1929, el banco central norteamericano incrementó la masa monetaria de 45,3 mil millones de dólares a 73,26 mil millones de dólares, lo que significó una expansión de un 61,8%, esencialmente en forma de crédito.^[40] El arquitecto de esta política monetaria artificialmente laxa fue Benjamin Strong, presidente de la Reserva Federal de Nueva York. Bajo la influencia de la obra de Keynes *Tract on Monetary Reform*, publicada en 1923, Strong y el presidente del Banco de Inglaterra, Montague Norman, coordinadamente inflaron la masa monetaria durante la década del 20 con el fin de lograr «científicamente» un mayor progreso y apoyar la libra esterlina. Tiempo después, el mismo Keynes describirá la «exitosa manipulación del dólar por parte de la Reserva Federal de 1923 a 1928» como un «triunfo».^[41]

Mientras tanto, tal como la teoría austriaca del ciclo de negocios predice, un *boom* ocurría en el sector de producción de bienes de capital. Los precios de las acciones —títulos sobre bienes de capital— se cuadruplicaron mientras la producción de bienes durables como hierro y acero —esenciales para la producción de bienes de capital— aumentó un 160% comparado con un aumento de un 60% en la producción de bienes de consumo. Los salarios siguieron una lógica similar: en el área de producción de bienes de consumo estos aumentaron menos de un 8% comparado con un rango de un 12% a un 25% en las industrias dedicadas a la producción de bienes de capital.^[42]

Y también, tal como señala la teoría austriaca del ciclo de negocios, una gigantesca burbuja se desarrollaba en el mercado inmobiliario a través del país. Si el monto total en dólares de lo gastado en construcción de inmuebles residenciales en Estados Unidos fue de menos de 500 millones de dólares en 1921, entre 1925 y 1926, en el *peak* del *boom*, el monto total destinado al mismo efecto había alcanzando la astronómica cifra de 10 mil millones de dólares.^[43] Simultáneamente, la deuda hipotecaria como porcentaje de la riqueza de cada hogar norteamericano experimentó un dramático aumento de un 10,2% en 1920, a un 27,2% en 1929.^[44]

A pesar de tan desfasados y dramáticos cambios en los indicadores económicos, tal como ocurrió en la crisis de 2008, prácticamente nadie advirtió que el *boom* era insostenible y llegaría a su fin tan pronto la Reserva Federal aumentara las tasas de interés. Según Krugman, la Gran Depresión «golpeó desde un cielo despejado y azul, con la mayoría de los expertos prediciendo la continuación del *boom* ».^[45] Entre ellos se encontraba Irving Fisher, profesor de la Universidad de Yale, defensor de la planificación monetaria y precursor de la economía matemática. Fisher, conocido como uno

de los economistas más influyentes en la historia de Estados Unidos, declaraba en 1929, un par de semanas antes del *crash*, que las acciones había alcanzado «un permanente y alto nivel» en su valor, esperando que este mercado estuviera «bastante más alto de lo que se encuentra hoy en un par de meses».[46]

Ludwig von Mises veía las cosas de otro modo. En escritos más de un año antes del *crash*, Mises argumentó que la prosperidad defendida por economistas del *mainstream* como Fisher era una ilusión. «Es muy claro —escribió— que la crisis debe venir tarde o temprano», añadiendo que esta debe venir «primera y directamente por un cambio en la conducta de los bancos», cuyo error no es aumentar la tasa de interés, sino que aumentarla demasiado tarde, estimulando así aún más la burbuja.[47]

A mediados de 1929 Mises incluso rechazó una tentadora oferta de trabajo del banco vienés Kreditanstalt, proclamando que «un gran *crash* está por venir y no quiero mi nombre conectado de ningún modo con él».[48]

Tal como Mises había predicho, el colapso finalmente llegó en octubre de 1929, seis meses después de que la Reserva Federal pusiera fin a la expansión del crédito. La burbuja reventó llevando a una caída de un 89% en la bolsa durante los tres años siguientes, desplome del cual el mercado accionario no se recuperaría completamente hasta 1954. [49] En coincidencia con el análisis de los austriacos sobre el rol de la Reserva Federal en el colapso financiero de 1929, en un artículo publicado en 1966 Alan Greenspan, quien tiempo después se convertiría en presidente de la Reserva Federal, posición que mantendría durante casi veinte años (1987-2006), atribuyó el fatídico evento a la política monetaria de la época en los siguientes términos:

El exceso de crédito que la Fed inyectó a la economía entró al mercado accionario detonando una espectacular burbuja especulativa. Tardíamente, los funcionarios de la Reserva Federal intentaron extraer el exceso de reservas logrando finalmente poner fin al *boom*. Pero era demasiado tarde: hacia 1929 los desbalances especulativos habían alcanzado tales niveles que este intento precipitó una aguda contracción y la consecuente desmoralización en la confianza de los inversionistas. Como resultado, la economía de Estados Unidos colapsó.[50]

2. La respuesta de Hoover al *crash* de 1929: masiva intervención estatal

Es famoso que después del *crash* Andrew Mellon, Secretario del Tesoro de la época, aconsejó a Hoover: «Liquide trabajo, liquide las acciones, liquide a los agricultores, liquide los inmuebles... purgue la podredumbre de nuestro

sistema». Aunque crudamente planteado, la receta de Mellon de permitir que la recesión hiciera su trabajo de limpieza de un sistema intoxicado por el exceso de crédito era exactamente lo que necesitaba la economía norteamericana. Sin embargo, Hoover optó por no tomar el consejo liberal de Mellon, con lo que desbancó así la tradición no intervencionista seguida a través de la historia norteamericana por todos los presidentes que habían enfrentado crisis económicas. El mismo Hoover afirmó: «Ningún presidente antes ha creído que cabe alguna responsabilidad al Estado en este tipo de casos (...) ahí tendremos que ser pioneros en un nuevo campo». ^[51]

Una de las primeras medidas intervencionistas de Hoover para combatir la recesión fue presionar a la Reserva Federal para inyectar aún más crédito barato, contraviniendo de este modo completamente lo que aconseja la escuela austriaca de economía. Solamente en la última semana de octubre de 1929, la Reserva Federal añadió casi 300 millones de dólares a las reservas del sistema bancario con el fin de evitar el proceso de liquidación en el mercado accionario. Esto significó una extraordinaria expansión monetaria de un 10% en un par de días, a lo que se agregó una drástica reducción de la tasa de descuento —aquella a la cual la Fed presta directamente a los bancos— desde un 6% a un 4,5% hacia mediados de noviembre del mismo año. Como resultado de esta dosis extra de morfina monetaria, el índice bursátil aumentó varios puntos y creó una sensación de recuperación que estimularía un mayor endeudamiento.^[52] El nuevo *boom* no duraría: hacia 1932 el índice bursátil se había desplomado a niveles históricos.

Más allá de la expansión del crédito, una de las intervenciones más dañinas del gobierno de Hoover tuvo lugar en el mercado laboral. En lugar de permitir la inevitable caída de los salarios durante una recesión, Hoover intentó todo tipo de medidas para mantenerlos artificialmente altos bajo la errónea creencia de que esto evitaría una contracción mayor en la economía. En su postura intervencionista, Hoover insistió en que las empresas no debían despedir trabajadores para no afectar a su poder adquisitivo, y propuso reducciones de jornadas laborales y otras fórmulas que permitieran distribuir el desempleo entre los trabajadores. A cambio, Hoover prometió a los líderes empresariales que el gobierno intercedería para que los sindicatos no hicieran huelgas para exigir alzas de salarios en tiempos de recesión. El acuerdo entre líderes empresariales y el gobierno se oficializó con amplia cobertura de la prensa, Henry Ford incluso anunció alzas de salarios y la Federación Americana del Trabajo elogió a Hoover en 1930 en su revista *American Federationist* diciendo que el presidente había dado a los líderes industriales

«un nuevo sentido a sus responsabilidades».^[53] John Maynard Keynes también alabaría la determinación de Hoover de mantener los salarios altos a pesar de la crisis, calificando dicha política como «ampliamente satisfactoria».^[54]

Además de ejercer presiones sobre los líderes industriales para evitar la caída de los salarios, con el mismo objetivo Hoover promovió leyes a favor de los sindicatos que habrían de convertirse en iconos de la legislación laboral en Estados Unidos. Así nacieron la Ley Davis-Bacon de 1931 y la Ley Norris-Laguardia de 1932, que otorgaron poderes sin precedentes a los sindicatos norteamericanos. La primera ley exigió que el nivel de salarios negociados por los sindicatos fuera pagado también a trabajadores dedicados a la construcción de obras públicas, lo que en la práctica significó un incremento de salarios por vía legal. La segunda ley buscó prohibir a los tribunales la posibilidad de restringir boicoteos, huelgas o piquetes organizados por trabajadores, y prohibió también de paso los llamados *yellow dog contracts*.^[55] De estas dos normativas, la Ley Norris-Laguardia es considerada hasta hoy la segunda ley sindical más importante en la historia de Estados Unidos después de la National Labor Relations Act.^[56]

En su comentario sobre las políticas salariales de Hoover en la que según muchos economistas es una de las mejores obras que se haya escrito jamás sobre la Gran Depresión, Lionel Robbins afirmó:

Esta política era el contrario de lo que se necesitaba (...) En efecto, el resultado de esta acción fue intensificar los efectos del *boom*. El mantenimiento de los salarios y dividendos fue realizado a expensas del capital (...) De este modo, cuando las reducciones de coste comenzaron, los recortes necesarios para restaurar la viabilidad de los negocios fueron mucho mayores, afectando mucho más la confianza general de lo que habría sido necesario si el proceso no se hubiera postergado por tanto tiempo. ^[57]

En la misma línea, Jesús Huerta de Soto sostiene que la política de Hoover de mantener artificialmente altos los salarios «aumentó el desempleo e impidió la transferencia de recursos productivos y trabajo entre las industrias».^[58]

En un trabajo reciente Lee E. Ohanian, profesor de la Universidad de California Los Ángeles (UCLA), renombrado macroeconomista del *mainstream*, confirmó la tesis de los economistas austriacos sobre los destructivos efectos de las políticas salariales y laborales de Hoover. Utilizando un modelo de equilibrio general para determinar cómo se habría comportado la economía en ausencia de las políticas salariales de Hoover, Ohanian concluyó que la depresión fue fundamentalmente la consecuencia de «programas gubernamentales y políticas que incrementaron el poder de los

trabajadores para aumentar sus salarios por encima de niveles competitivos», agregando que esta «habría sido muchísimo menos severa en ausencia de los programas de Hoover». [59]

Pero el intervencionismo de Hoover fue más allá, e incluyó masivas obras públicas financiadas con gasto fiscal. En 1929, Hoover pidió al congreso un incremento de 400 millones de dólares para el Programa Federal de Construcción —Federal Building Program—, y otorgó además subsidios millonarios a la Junta Federal de Comercio Naviero —Federal Shipping Board— con el objeto de construir nuevos barcos. Paralelamente, requirió a todos los gobernadores del país una activa cooperación para expandir las obras públicas en el nivel de estados. [60]

En su obsesión por combatir la recesión, «el gran ingeniero», como se apodaba a Hoover, utilizó el gasto público indiscriminadamente para estimular la economía, lo que lo llevó a terminar con déficits fiscales históricos. Si en 1929 existía un superávit fiscal legado por la administración Coolidge, en 1931 el déficit fiscal alcanzaba los 2,2 mil millones de dólares, el más alto jamás registrado en la historia norteamericana en tiempos de paz. Consecuentemente, la proporción del Producto Geográfico Bruto (PGB) consumida por el Estado se incrementó de 16,4% en 1930 a 21,5% en 1931, incremento también sin precedentes en la historia de Estados Unidos. [61] La situación fiscal del país era tan desequilibrada que en la campaña presidencial de 1932 Roosevelt la explotó políticamente acusando a Hoover de haber presidido «la administración más gastadora en tiempos de paz de toda la historia» y de tratar de «controlarlo todo desde Washington tan rápido como sea posible». El compañero de carrera de Roosevelt, John Nance Garner, demócrata que se postulaba a la vicepresidencia del país, fue aún más allá y declaró que Hoover estaba llevando al país «por el camino del socialismo». [62]

El problema del déficit fiscal empeoró aún más cuando Hoover, en lugar de recortar gastos del gobierno como forma de equilibrar el presupuesto, decidió subir impuestos y fue así una vez más contra las premisas más fundamentales de la economía de libre mercado. El impuesto a la renta aumentó de un rango de 1,5% -5% a un rango de 4%-8%, una serie de beneficios tributarios fueron eliminados y la tasa de impuesto a las empresas aumentó de un 12% a un 14%. Los impuestos a los bienes raíces y a las donaciones en tanto aumentaron dramáticamente de casi un 16% a una tasa máxima de 33,3%. [63] Como resultado, a pesar de ciertas rebajas de impuestos iniciales, a fines del gobierno de Hoover la carga tributaria sobre la economía

había aumentado de un 11,1% del ingreso nacional en 1929, a un récord de 21,1% del ingreso nacional en 1932. Simultáneamente, la tasa de evasión tributaria aumentó de un promedio de 10% antes de las alzas a más de un 30%.^[64]

En el área de la agricultura, Hoover desarrolló una política de estabilización artificial de precios que más tarde sería continuada por Roosevelt. En 1929 fue creada la Federal Farm Board o —FFB— por la ley de Marketing Agrícola. Esta ley otorgó a la FFB 500 millones de dólares de fondos federales para ser prestados a agricultores. Después del *crash*, la FFB prestó 150 millones de dólares a agricultores dedicados a la siembra de trigo para evitar la caída de los precios, lo cual se intentaba conseguir básicamente manteniendo grandes cantidades de trigo fuera del mercado.^[65] Durante un tiempo, la FFB logró mantener los precios a niveles pre *crash*, pero a un alto coste. Como explica Rothbard, el éxito aparente de dichas medidas llevó a los agricultores a aumentar la producción de trigo, empeorando el problema del superávit de producción al hacer caer los precios aún más con devastadoras consecuencias. Como reacción, Hoover pidió al congreso 100 millones de dólares adicionales para continuar con las políticas de estabilización de precios. Como era de esperar, los precios siguieron cayendo debido a la mayor acumulación de trigo. Finalmente, el gobierno de Hoover decidió liquidar los excesos de trigo en el mercado internacional, lo cual tuvo un enorme impacto negativo sobre los precios locales. El resultado de todo este intervencionismo estatal no solo fue un total fracaso en el objetivo propuesto de mantener a flote el mercado agrícola, sino un enorme despilfarro del dinero de los contribuyentes: hacia fines del gobierno de Hoover, las pérdidas de la FFB producto de sus políticas de estabilización de precios totalizaban 385 millones de dólares.^[66]

Sobre los intentos de Hoover de mantener los precios de los *commodities* agrícolas artificialmente altos, Robbins escribió:

Las grandilocuentes organizaciones de compra a través de las cuales intentó mantener los precios agrícolas tuvieron el efecto de desmoralizar a los mercados en su conjunto producto de la acumulación de *stocks* y la creación de incertidumbre. Al mismo tiempo, al alimentar falsas esperanzas entre los productores, estas organizaciones tendieron a obstaculizar la contracción de la producción agrícola.^[67]

Otra de las medidas intervencionistas de Hoover, de catastróficas consecuencias, fue la restricción del comercio internacional bajo la falsa creencia de que contribuiría a reactivar la economía local. En 1929, a pesar de haber sido instado por prácticamente todos los economistas del país a no

hacerlo, Hoover promulgó la ley Smoot-Hawley, que aplicaba aranceles de un promedio de 59% a más de 25.000 productos importados.^[68] Esta medida, sin precedentes en la historia norteamericana, trajo como consecuencia represalias de más de sesenta países, que apoyaron políticas similares, lo cual se tradujo en una caída de un 66% en el comercio mundial durante los tres años siguientes. Solo las exportaciones de Estados Unidos al resto del mundo cayeron de 5,5 billones de dólares en 1929, a 1,7 billones de dólares en 1932.^[69] Al mismo tiempo, el desempleo aumentó de un 7,8% al momento de la promulgación de la ley Smoot-Hawley, a un 25,1% en 1933.^[70]

No existe demasiada controversia actualmente entre los economistas sobre el hecho de que la ley Smoot-Hawley fue un grave error que contribuyó a contagiar la depresión al resto del mundo. En una obra reciente los economistas Charles K. Rowley y Nathanael Smith incluso van más allá y afirman que esta ley fue desastrosa no solo por haber destruido millones de empleos en el mundo entero, sino por haber promovido el tipo de nacionalismo económico que permitió el ascenso de Mussolini en Italia y Hitler en Alemania.^[71]

Como a pesar de todas las medidas anteriores —o más bien producto de ellas— la economía norteamericana se hundía en una recesión aún mayor, Hoover creó otra agencia gubernamental con el fin de «reactivar la economía». Así fue creada en 1932 la Corporación Financiera de Reconstrucción —Reconstruction Finance Corporation o RFC—, que fue provista con 500 millones de dólares de capital para rescatar bancos, empresas ferroviarias y compañías agrícolas en problemas. Adicionalmente, la RFC tenía autoridad legal para emitir otros 1,5 billones de dólares en obligaciones hipotecarias (*debenture*).

Durante su primer mes de operaciones, el 80% de los préstamos otorgados por esta entidad fueron entregados a bancos y empresas ferroviarias. Descontento con su rol «defensivo», en julio de 1932 Hoover logró convencer al congreso para extender las operaciones de la RFC convirtiéndola en una suerte de banco estatal que ahora financiaba también obras de construcción. Para efectos de cumplir con nuevo «rol activo», el capital de la RFC fue prácticamente duplicado de 2 mil millones de dólares a 3,8 mil millones de dólares bajo la Emergency Relief and Construction Act de 1932.^[72]

La lista de intervenciones del gobierno de Hoover para combatir la recesión es aún más larga e incluye medidas anti-inmigración y ataques a los derechos de propiedad de acreedores, entre otras. Las medidas explicadas aquí son probablemente las más emblemáticas y al mismo tiempo las más

destructivas desde el punto de vista económico. Su repaso no deja dudas de que, tal como advirtió Hayek en 1932, «todos los medios concebibles» fueron empleados para evitar que la recesión y el consecuente proceso de ajuste siguieran su curso. En ese sentido, pocas cosas pueden resultar más ilustrativas sobre el carácter intervencionista y anti libre mercado del gobierno de Hoover que sus propias palabras:

Podríamos no haber hecho nada. Eso habría significado la ruina absoluta. En cambio, manejamos la situación con propuestas a las empresas y al congreso que implicaron el plan de defensa económica y contraataque más masivo jamás realizado en la historia de la república.
[73]

El resultado final del intento de Hoover de ser «pionero en un nuevo campo» fue un completo fracaso medido en términos de recuperación económica. Al final de su periodo presidencial, en marzo de 1933, las advertencias de los economistas austriacos sobre las dañinas consecuencias de la intervención estatal en el proceso de ajuste se habían confirmado de manera implacable: tras años de «batallar para poner la máquina económica nuevamente en movimiento», como Hoover afirmó en alguna ocasión, la producción había caído más de un 50%, el desempleo había aumentado de un 3,2% a un 25%, el Producto Interno Bruto (PIB) había caído a la mitad de lo que era en 1929, el valor de los programas de construcción a través del país había colapsado en un 90% y los precios de las acciones eran de apenas una cuarta parte de los niveles previos al *crash*.^[74] Nunca antes en la historia de Estados Unidos un gobierno enfrentado a una recesión había intervenido más que el de Hoover y nunca antes una recesión había sido más devastadora ni se había prolongado por más tiempo.

3. El turno de Roosevelt

Que a pesar de tan contundente evidencia se siga insistiendo en que Hoover no hizo prácticamente nada frente a la crisis debido a sus convicciones pro libre mercado, convirtiendo así una simple recesión en una depresión, solo puede ser explicado por el sesgo anticapitalista que impera en las ciencias sociales y el mundo intelectual en general. Pues la verdad, como hemos visto, es completamente opuesta a la que relata el discurso oficial: no fue la pasividad de Hoover lo que tornó la recesión en la Gran Depresión, sino su activo intervencionismo. Este impidió que el proceso de saneamiento de la economía a través de la recesión siguiera su curso.

El derrumbe del mito sobre Hoover y su supuesto *laissez-faire* implica la destrucción automática de un segundo mito: aquel según el cual gracias a las masivas intervenciones en la economía realizadas por Franklin Delano Roosevelt se logró mitigar la Gran Depresión. No cabe duda de que Roosevelt intervino la economía masivamente, y de hecho, para el *mainstream*, ese es el mérito que lo destacaría de Hoover. Pero lo cierto es que casi todo lo que hizo Roosevelt con su famoso programa del *New Deal* había sido comenzado por Hoover. Y tal como en el caso de Hoover, las intervenciones de Roosevelt, quien fue reelegido tres veces consecutivas como presidente, solo consiguieron prolongar la depresión. Tanto Hoover como Roosevelt entonces siguieron una aproximación keynesiana al problema de la recesión y fueron completamente en contra de lo que sostienen los *free market economists* de la escuela austriaca. La continuidad entre las políticas de ambos gobiernos fue evidente incluso para muchos fuera de la tradición austriaca. Así por ejemplo, uno de los intelectuales más renombrados de Estados Unidos, Walter Lippmann, escribió en 1935 que las medidas de Roosevelt eran «una continua evolución de las medidas de Hoover».^[75] Ohanian ha argumentado que Hoover y Roosevelt «compartían metas similares, y fomentaban la colusión industrial, aumentando los salarios reales y el poder negociador de los trabajadores».^[76] Más reveladores aún son las palabras de Rexford Tugwell, asesor del mismo Roosevelt, quien en 1974 declaró: «Nosotros no lo admitimos en ese momento, pero prácticamente todo el programa del *New Deal* fue extrapolado de programas comenzados por Hoover».^[77]

Robert Higgs, famoso economista e historiador, ha sintetizado la esencia de la verdad histórica sobre este periodo. Después de extensas investigaciones sobre la Gran Depresión su conclusión es categórica: «El efecto combinado de las intervenciones de Hoover y Roosevelt significaron que el mercado jamás pudo corregirse a sí mismo (...) lejos de habernos sacado de la depresión, Roosevelt la prolongó y profundizó, trayendo sufrimiento innecesario a millones de personas».^[78]

Presentar a Hoover como un defensor del *laissez-faire* responsable de la depresión por no intervenir la economía y a Roosevelt como el salvador que, gracias a la intervención del Estado, logró restaurar la prosperidad económica, debe ser, sin duda, una de las distorsiones más grotescas en la historia económica. Pero es explicable, como sugería con anterioridad, por ese sesgo ideológico anticapitalista que prima en las ciencias sociales, ciertas corrientes económicas, las humanidades y la mayoría de los intelectuales, y también porque esta torcida versión de la historia sirve como ninguna otra a los

intereses de los políticos, cuyas acciones fueron finalmente las causantes del que hasta ahora puede considerarse el peor desastre económico de los tiempos modernos.

4. La depresión olvidada de 1920: un caso real de *laissez-faire*

Si de buscar casos donde realmente se aplicaron políticas de *laissez-faire* frente a una recesión se trata, no existe mejor ejemplo en el siglo XX que la depresión de 1920, también conocida como la «depresión olvidada». Heredada por el presidente Warren Harding de su predecesor Woodrow Wilson, el primer año de la depresión de 1920 fue en muchos sentidos incluso peor que el primer año de la Gran Depresión. Así por ejemplo, solo en 1920 el desempleo aumentó de un 4% a un 12%, la productividad de la economía cayó un 21% y el Producto Geográfico Bruto se contrajo en un 17%.^[79] Y si la caída general de precios nunca superó el 11% durante la Gran Depresión, en 1920 el índice de precios al consumo cayó un 15,8%.^[80]

Enfrentado a una de las peores crisis económicas de la historia de Estados Unidos, Harding decidió hacer exactamente lo contrario a lo que haría Hoover una década después. En lugar de estimular la economía con mayor gasto fiscal, entre 1920 y 1922 el presupuesto del gobierno central fue reducido a la mitad. La Reserva Federal por su parte, que había expandido artificialmente el crédito antes de la crisis, con lo que contribuyó a intensificar el *boom*, esta vez no acudió a rescatar bancos e instituciones insolventes, y dejó en cambio que la recesión siguiera su curso. En palabras de Benjamin Anderson, economista de la escuela austriaca y profesor de Harvard, un punto central de la política bancaria de la Fed fue el que «los bancos extendieran crédito y permitieron a los clientes solventes mantener su solvencia, pero si un cliente era insolvente se consideraba inútil arrojar dinero bueno sobre malo». ^[81] Es más, la Fed, en lugar de bajar la tasa de descuento, la aumentó a un 7% en 1920, sin modificarla una vez que la recesión había comenzado.

Como resultado de esta postura no intervencionista, hacia 1922 el déficit fiscal de Estados Unidos era de un tercio del de 1920, la economía crecía nuevamente y el desempleo había caído a un 6,7% para continuar bajando hasta alcanzar un 2,4% en 1923.^[82] En pocas palabras, después de algo más de un año de serios problemas económicos, la economía se había prácticamente recuperado. Y la razón de esta recuperación, que ha dejado sin explicación a un sinnúmero de economistas del *mainstream*, fue, como señala

Anderson, el buen trabajo que empresas y bancos actuando libremente hicieron para limpiar drásticamente la debilidad crediticia y realizar los ajustes de precios, costes y métodos necesarios para volver al equilibrio.^[83]

A diferencia de Estados Unidos, enfrentando un problema similar, Japón optó por masivas intervenciones en la economía. Según Anderson, los grandes bancos, las industrias concertadas y el gobierno trabajaron juntos y lograron destruir los mercados libres, manteniendo el nivel de precios en el país a un nivel mucho más alto que el del resto del mundo.^[84] La consecuencia fue casi una década de estancamiento económico y una crisis financiera que en 1927 causó la quiebra de numerosos bancos e industrias. De este modo, sentencia Anderson, «Japón perdió siete años solo para caer en pérdidas completamente exageradas en el último año».^[85] En cambio, en Estados Unidos, «en 1920-1921 asumimos nuestras pérdidas, reajustamos nuestras estructuras financieras, soportamos nuestra depresión y en el mes de agosto de 1921 comenzamos a salir adelante».^[86] Gracias a esto, hacia la primavera de 1923 la actividad industrial norteamericana había alcanzado nuevos récords en producción e incluso había escasez de trabajadores en muchas áreas.

Casi setenta años después, en la década de los 90, Japón experimentaría otra crisis económica al aplicar medidas antirecesión sin éxito alguno. En efecto, además de haber pasado por más de una década de completo estancamiento económico —conocida como la década perdida de Japón—, la deuda pública japonesa luego de más de una decenas de inyecciones de «estímulo» a la economía aumentó de un 50% del PIB hacia mediados de los 90 a más de un 220% del PIB en 2012.^[87] Y, tal como ocurrió antes a Hoover y Roosevelt, la recuperación económica todavía no llega a Japón.

Para entender aún mejor por qué Estados Unidos logró superar tan rápidamente la depresión de 1920 es necesario conocer la filosofía del entonces presidente Harding. A diferencia de Hoover y Roosevelt, Harding creía mucho más en el poder del mercado que en la intervención gubernamental, lo cual se confirma no solo en las políticas seguidas por su gobierno, sino en sus propias palabras. Su discurso inaugural después de asumir la presidencia puede ser considerado como una notable pieza del realismo económico propio de los *free market economists*. En él, Harding declaró expresamente sus intenciones de equilibrar el presupuesto y de reducir el tamaño del Estado reconociendo incluso que el coste de la recesión era inevitable y que no debía interferirse con el proceso de liquidación: «Todos los daños —dijo— no serán fáciles ni equitativamente distribuidos

(...) Tenemos que enfrentar una situación difícil, aceptar nuestras pérdidas y comenzar de nuevo. Es la lección más antigua de la civilización». Y luego advirtió:

Ningún sistema alternativo va a hacer milagros. Cualquier experimento desesperado solo añadirá a la confusión. De lo que hablo es de eficiencia administrativa, de reducir la carga tributaria, de prácticas comerciales sanas (...) de la omisión de las innecesarias interferencias del gobierno en las empresas, del fin del experimento del Estado como empresa y de mayor eficiencia en la administración del gobierno. ^[88]

Mientras Harding abogaba por la no intervención, ya en 1921 su secretario de comercio, Herbert Hoover, planteaba una filosofía totalmente opuesta. Urgiéndolo a intervenir la economía, Hoover logró convencer a Harding para celebrar una «conferencia sobre desempleo», en la cual el joven secretario tendría la oportunidad de dar un discurso con la argumentación de que el gobierno «tenía que hacer algo».^[89] Este fue uno de los múltiples intentos de Hoover de intervenir el proceso de recesión que estaba en marcha. Afortunadamente para los norteamericanos, en términos generales Harding fue coherente con su línea no intervencionista, lo que llevó al país hacia una formidable recuperación económica.

5. La Segunda Guerra Mundial y el supuesto fin de la Gran Depresión

Según una de las falacias económicas más populares, las guerras servirían para reactivar la economía. Desde economistas a personas comunes y corrientes que apenas tienen nociones básicas de economía, una y otra vez se oye decir que los países empiezan guerras para resolver problemas económicos internos. La lógica detrás de este razonamiento es que la producción de armamento generaría una mayor demanda interna, mayor empleo y por tanto un impulso económico importante. Como clásico ejemplo para sustentar este mito suele citarse el caso de la reactivación que habría experimentado la economía norteamericana después de entrar a la Segunda Guerra Mundial en 1941. Esta falacia es el corolario del mito sobre los supuestos efectos benéficos del *New Deal*, pues su premisa central es que la guerra dio finalmente la ocasión a FDR para aumentar sustancialmente el gasto fiscal y resolver así de una vez los problemas derivados de la Gran Depresión.

No deja de ser un misterio el que afirmaciones tan inconsistentes con el sentido común puedan convencer a tantas personas normalmente sensatas. Y,

sin embargo, esto es exactamente lo que ocurre. Aclarar esta falacia es por tanto en extremo importante no solo porque nos permite entender mejor cómo funciona la economía, sino porque de paso desmitifica, una vez más, el rol del intervencionismo estatal en la Gran Depresión. Partamos, para la aclaración de este mito, de la aplicación primero de la lógica económica, para después entrar en el caso concreto de la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial.

Quienes afirman que las guerras u otro tipo de catástrofes —terremotos, erupciones volcánicas, plagas, etc.— generan crecimiento económico, básicamente lo que sostienen es que la destrucción de material y vidas humanas genera progreso. En su lógica, todos esos aviones, autos, tanques, barcos y armas destruidos en el frente de batalla estimularán la economía, pues harán necesario que se produzca aún más, lo cual sería bueno para la demanda, el empleo y la producción en general. Lo que este argumento no considera es que, dado que los recursos son limitados, para producir armas y en general los bienes y servicios necesarios para ir a la guerra deben dejar de producirse otras cosas. Así, los esfuerzos productivos de un país en guerra estarán destinados a la fabricación de bombas en lugar de más refrigeradores, aviones de combate en lugar de más automóviles para los ciudadanos, municiones en lugar de mayor cantidad de comida y productos médicos, etcétera. El resultado será que, como el trabajo y los materiales empleados en la economía de guerra simplemente serán destruidos —y aunque no lo fueran serían inútiles para las personas comunes y corrientes de todos modos—, no habrá en absoluto un mayor beneficio para la población. Es más, esta estará peor que antes, puesto que, como hemos visto, un país en guerra no puede dedicarse a producir las mismas cosas que produciría en tiempos de paz y que sí beneficiarían a la población. En cuanto al empleo, efectivamente podría observarse un alto nivel de empleo derivado de la economía de guerra, pero eso no significa en absoluto mayor bienestar para la población. La razón es que no es el empleo *per se* lo que mejora la calidad de vida de la gente, sino la posibilidad de adquirir bienes y servicios con el dinero obtenido gracias al empleo. Ahora bien, para que esos bienes y servicios estén disponibles en la economía, alguien tiene que producirlos. Pero si la mayor parte del trabajo y recursos están destinados a producir bombas y cosas necesarias para la guerra, ¿de dónde van a salir todos esos bienes y servicios que realmente mejoran la calidad de vida de la población? Simplemente no los habrá, o bien los habrá en cantidades insuficientes. Esto explica por qué en tiempos de guerra usualmente lo que no es estrictamente necesario prácticamente desaparece del

mercado, y explica también por qué incluso en los bienes más indispensables para la población el racionamiento suele ser la regla.

Los únicos realmente beneficiados con la economía de guerra son los fabricantes de armamento y contratistas del Estado, que reciben sumas multimillonarias del gobierno, dinero que a su vez es quitado a los ciudadanos a través de impuestos o inflación. De esta manera, la guerra redistribuye riqueza de los más necesitados y la clase media a ciertos grupos de interés situados en lo alto de la pirámide económica. Algo similar ocurriría si el gobierno, para generar empleo, decidiera construir una réplica exacta de las pirámides de Guiza en cada una de las ciudades del país. Por cierto no habría desempleo, pero puesto que nada útil a la población se estaría produciendo, el promedio de las personas estaría peor e incluso quienes trabajen como obreros en la construcción de las pirámides terminarán peor, al disminuir la productividad del país. Si, por el contrario, todos esos recursos desperdiciados en la construcción de pirámides se hubieran dejado en la economía privada, estos habrían sido asignados a satisfacer la demanda y necesidades de la población, creando empleos sustentables y una mayor productividad que habría hecho bajar los precios y mejorar la calidad y cantidad de los productos. En el primer escenario los únicos beneficiados serían los dueños de las constructoras; en el segundo, la población general.^[90]

Si la guerra realmente generara progreso económico, los países se deberían poner de acuerdo para destruir mutuamente sus barcos, aviones, portaviones y otros artefactos. Esto podría hacerse sin necesidad de sacrificar vidas humanas, con la situación del material bélico de infantería en algún desierto y los barcos en el medio del océano, para luego bombardearlos a distancia. Bajo la lógica de que la guerra genera progreso, sería cuestión de repetir varias veces este ejercicio para lograr una prosperidad permanente. Es curioso que a ningún gobierno se le haya ocurrido plantear esta alternativa hasta ahora.

En cuanto a la Segunda Guerra Mundial, el consenso entre historiadores y economistas es que el aumento sideral del gasto público que esta habría generado permitió poner nuevamente en marcha la economía, mejorando sustancialmente la calidad de vida de la población norteamericana. Esta común creencia ha sido desvirtuada por Robert Higgs, quien, en una obra que zarandeó el mundo de la historia económica, refutó cada uno de los argumentos esgrimidos por quienes defienden la tesis de la prosperidad de guerra. Estos argumentos son fundamentalmente tres. El primero hace relación a que los datos reflejarían una disminución importante del desempleo

durante la guerra. El segundo afirma que la evidencia muestra un aumento sustancial del Producto Nacional Bruto (PNB) y el tercero añade que además se habría registrado un incremento del consumo personal, todo en el periodo de 1940 a 1944. Aunque efectivamente desde el punto de vista numérico estos indicadores mostraron progreso, lo cierto es que en términos reales la economía no mostró ninguno. Veamos cómo se explica esto en cada caso.

En el caso del desempleo entre 1940 y 1944 en Estados Unidos, este efectivamente registró una drástica disminución, de un 14,6% a un 1,2%.^[91] Lo que no consideran quienes atribuyen dicho evento a un mayor progreso económico derivado de un incremento en el gasto público es que esta disminución del desempleo se debió fundamentalmente a que gran parte de la fuerza laboral de Estados Unidos fue reclutada para ir a la guerra. Baste considerar que un 22% del total de la fuerza laboral del país terminó en las fuerzas militares. En términos concretos, el desempleo cayó en 7,45 millones de personas mientras las fuerzas armadas, en el mismo periodo, vieron incrementado su personal en más de 10 millones de personas. Como consecuencia, el desempleo casi desapareció.

Por cierto que reclutar gente para mandarla a la guerra también puede ser una forma de reducir el desempleo. Después de todo estar en las fuerzas armadas es formalmente un empleo. Pero no hay que ser un genio para entender que esta forma de reducir el desempleo nada tiene que ver con progreso económico y que por tanto no mejora la calidad de vida de la población. De hecho, como veremos a continuación, el resultado de la economía de guerra fue un deterioro considerable en la calidad de vida de los norteamericanos debido a una menor productividad de la economía y a un menor consumo.

En lo que respecta al aumento del PNB, Higgs aclara que medido en términos de producción disponible para uso de la población, este no solo no aumentó, sino que cayó de manera importante. Siguiendo a Simon Kuznets, Higgs sostiene que el concepto relevante de PNB es aquel que se mide en tiempos de paz. Bajo este concepto, el gasto público cuenta en la medida en que paga por bienes que sirvan a la población o bien por formación de bienes de capital que permitirán en el futuro generar beneficios a la población. En esa línea, el gasto militar se cuenta solo cuando financia una mayor inversión en capital bélico, pues este eventualmente podría ser usado para fines no militares. Siguiendo esta forma de medir la productividad, no existe prosperidad alguna durante la guerra, sino todo lo contrario: desde 1941 el producto en Estados Unidos se contrajo consecutivamente en 1942 y 1943

para crecer levemente en 1944 y experimentar un sustancial aumento solo una vez que la guerra había terminado. En otras palabras, aun cuando los números del PNB medidos de la forma tradicional reflejaban un aumento, la calidad de vida de la población, que es lo que importa realmente para establecer si hubo o no prosperidad, experimentó un severo deterioro.

Ahora bien, si como sugiere Higgs todo el gasto militar es eliminado de la ecuación, el cuadro es aún más categórico. Entre 1941 y 1943 la contracción de la economía alcanza un 14%, mientras que entre 1945 y 1946, con un gasto militar mucho más bajo, la economía experimenta un crecimiento de un 27%, manteniéndose en casi idénticos niveles de productividad hasta finalizar la década.

El tercer argumento que Higgs desbanca tiene relación con la idea según la cual la economía norteamericana «producía más cañones y mantequilla». En otras palabras, con la creencia de que no solo la producción de armamento y bienes de uso militar aumentó durante la guerra, sino también la de bienes de consumo disponibles para la población. El problema de quienes argumentan que la economía producía más bienes útiles a la población es que los datos sobre los que basan su tesis no consideran una serie de factores. Entre ellos, no se contemplan la cantidad de bienes de consumo que desaparecieron de la economía, el racionamiento de bienes básicos y la tasa de inflación real. Corregido el consumo por la tasa de inflación de la época, se obtiene que el nivel de consumo real de los norteamericanos alcanzó en 1941 un *peak* de 9% por sobre el nivel de 1939, para caer más de un 6% entre 1941 y 1943 y volver a aumentar entre 1943 y 1945 sin alcanzar los niveles de 1941. Esto significa que durante la guerra el consumo cayó sustancialmente.

Más allá de las cifras corregidas, que según Higgs no alcanzan a reflejar la real gravedad de la situación durante la guerra, muchos otros hechos indican que los consumidores experimentaron un dramático deterioro en sus condiciones. Así por ejemplo, millones de personas debieron migrar debido a la escasez de bienes básicos en sus regiones, y dejaron sus hogares para establecerse bajo condiciones mucho más precarias. Al mismo tiempo, la fijación de precios del arriendo de inmuebles generó un deterioro general en la calidad de las viviendas, la producción de autos nuevos se detuvo y los usados estaban bajo racionamiento, al igual que los neumáticos y la gasolina. Millones de adolescentes se vieron forzados a abandonar los colegios para trabajar, al igual que ancianos que ya se encontraban cobrando pensión. También las jornadas laborales fueron más largas, incrementándose de 38,1

horas a la semana en 1940 a más de 45 horas en 1944 en el sector de manufacturas. Ante toda esta evidencia Higgs concluye:

Es difícil entender cómo trabajar más tiempo, más duro, más incómodamente, con la asunción de más riesgos físicos a cambio de menos bienes de consumo, puede corresponderse con la descripción de que «económicamente hablando, los estadounidenses nunca la tuvieron mejor».
[92]

6. El error de Milton Friedman y Ana Schwartz

Sin duda una de las explicaciones más populares sobre la Gran Depresión es la que ofrecieron Milton Friedman y Ana Schwartz en su monumental obra *A Monetary History of the United States*. Según esta visión, la Reserva Federal habría sido la principal causante de la Gran Depresión fundamentalmente por haber contraído la masa monetaria en lugar de haberla aumentado una vez que la recesión comenzó. Esto habría generado una crisis de liquidez, llevando a la economía a una deflación catastrófica cuyo resultado final habría sido la quiebra de casi un tercio de los bancos del país e innumerables industrias. En su *best seller*, *Capitalism and Freedom*, Friedman reafirmó esta tesis en los siguientes términos:

La Fed hizo poco o nada para proveer de liquidez al sistema, con la consideración aparente de que el cierre de bancos no requería de medidas especiales (...) de haberse evitado que el *stock* de dinero decreciera, como claramente pudo y debiera haberse hecho, la contracción habría sido mucho más breve y suave.^[93]

La tesis central de Friedman, entonces, es que la Gran Depresión fue la consecuencia de una aguda deflación inducida por la Fed que llevó a la ruina a bancos y empresas y a la caída de los precios y salarios, lo que resultó así en una severa contracción de la economía. Pero Friedman no solo creyó ver esta causalidad en el caso de la Gran Depresión en Estados Unidos, sino en todos los demás casos: «No sé de ninguna depresión severa en cualquier país o en cualquier tiempo que no haya sido acompañada por una aguda caída del *stock* de dinero, y tampoco sé de ninguna caída en el *stock* de dinero que no haya sido acompañada por una depresión».^[94]

Esta tesis fue desde un principio descartada por los economistas de la Escuela Austriaca, particularmente por Rothbard, quien vio la causa fundamental de la depresión no en la política monetaria posterior al *crash*, sino en las medidas intervencionistas de los gobiernos de Hoover y Roosevelt. Para los austriacos, una vez que la Fed había sembrado las semillas de la crisis al crear artificialmente una burbuja con crédito barato, era cuestión de

tiempo que esta reventara. Entonces entraría la recesión y corregiría los excesos del *boom* a través de la liquidación de las malas inversiones. Pero esta recesión, aunque severa, no tenía por qué transformarse en una depresión, ni menos en una que durara 15 años. Para Rothbard y Robbins, la responsabilidad de que este haya sido el devenir del *crash* de 1929 es del gobierno antes que de la Fed, pues fueron las políticas «anti recesivas» de Washington las que impidieron el proceso de reajuste y saneamiento de la economía.

La tesis de Friedman, por cierto, no solo ha sido cuestionada por los austriacos. El mismo Ohanian, en su estudio sobre la Gran Depresión, desestimó que la causa central de este episodio haya sido la contracción de la masa monetaria atribuyéndolo en cambio esencialmente a las políticas laborales y de colusión industrial seguidas por Hoover y Roosevelt. Para Ohanian, estas políticas explicarían por qué la deflación experimentada en la crisis de 1920, por ejemplo, no se tradujo en una recesión tan prolongada y aguda como la que se vería de 1930 en adelante. El argumento de Ohanian tiene aún más sentido si se tiene en cuenta que la contracción de la masa monetaria y la caída de precios durante la crisis de 1920-1921 fueron aún mayores que las de la Gran Depresión y, sin embargo, la recesión fue mucho menos severa.

Para Steven Gjerstad y el Nobel de economía Vernon Smith, argumentar, como Friedman, que la contracción monetaria fue la causa de la caída del sistema bancario en los 30 es inadecuado.^[95] Smith y Gjerstad atribuyen la causa de la caída del sistema bancario tanto en los 30 como en 2008 a la deuda excesiva de los consumidores, que siempre es transmitida al sector financiero durante una recesión. Este exceso de deuda, señalan Smith y Gjerstad, se debe en gran parte a la artificial expansión del crédito realizada por la Fed, que genera burbujas inmobiliarias de consecuencias devastadoras. Finalmente, ambos economistas sugieren a la luz de lo ocurrido entre 2007 y 2009, cuando la Fed inyectó masivamente liquidez sin evitar el colapso del sistema financiero, que la tesis de Friedman y Schwartz no se sostiene.

En otro trabajo sumamente interesante sobre deflación y depresiones, los economistas Andrew Atkeson, de UCLA, y Patrick Kehoe, de la Reserva Federal de Mineápolis, han llegado a una conclusión diametralmente opuesta a la de Friedman. Si para Friedman deflación y depresión van de la mano, Atkeson y Kehoe argumentan todo lo contrario. Después de examinar 17 países del mundo en cuanto a episodios deflacionarios y recesivos ocurridos en los últimos 100 años, Atkeson y Kehoe concluyeron que no existe

evidencia alguna de una relación de causalidad entre deflación y depresión. Es más, en el 90% de los casos estudiados en que se registró deflación, afirman, no se verificó recesión alguna.^[96]

Atkeson y Kehoe refutan de este modo completamente la tesis de Friedman según la cual existiría una relación de causa-efecto recíproca entre depresión y deflación. La única excepción a esto sería la Gran Depresión. Pero ni aun en ese caso la relación entre depresión y deflación sería de la índole que argumentaron Friedman y Schwartz. En efecto, según Atkeson y Kehoe, la evidencia disponible para el período de la Gran Depresión «sí sugiere una relación entre depresión y deflación, pero no una relación extraordinariamente estrecha».^[97] Y en cuanto a la depresión de Japón de las últimas décadas ocurrida en medio de un proceso deflacionario, los autores del estudio señalan que la contracción de la productividad de la economía japonesa comenzó diez años antes de que apareciera la deflación, y que en consecuencia no es correcto concluir una relación entre depresión y deflación a partir de ese caso.

El estudio de Atkeson y Kehoe confirma la tesis de los economistas austriacos, de Ohanian, Higgs y otros, en el sentido de que la deflación, entendida como la caída de precios derivada de una contracción en la masa monetaria, no fue la causa de la Gran Depresión, y en general no es causa de depresiones. Para dejar completamente claro este punto reproduzcamos la conclusión final a la que llegaron los autores del estudio:

La evidencia sugiere que la deflación no está relacionada con la depresión. Una mirada histórica más amplia encuentra muchos más periodos de deflación con crecimiento económico razonable que con depresión y muchos más periodos de depresión con inflación que con deflación. En términos generales, la evidencia virtualmente no muestra ninguna conexión entre deflación y depresión.^[98]

Par ser justos con Friedman y Schwartz, hay que decir que, si bien su análisis sobre las causas de la depresión estuvo equivocado, esto no significa que las acciones de la Fed que ambos identificaron como las responsables centrales de la depresión no hayan desempeñado un rol en la creación del problema. Sobre eso puede discutirse y de hecho se discute. Lo que en todo caso resulta claro es que ellas no fueron la causa en sí de la Gran Depresión. Es más, tal como concluyó Ohanian, en coincidencia con Rothbard y Higgs, si Hoover y Roosevelt no hubieran intervenido masivamente la economía como lo hicieron la depresión habría sido mucho más breve y de menor intensidad aun en presencia de idéntica política monetaria por parte de la Fed.

Capítulo III

EL FRACASO DE LOS *MAINSTREAM* *ECONOMISTS*

Debemos construir una sociedad que no dependa de los pronósticos de economistas idiotas.

Nicholas Nassim Taleb

1. La nueva nobleza: Harvard, Yale y Princeton

A cualquiera que le interese la historia económica no puede dejar de llamarle la atención la cantidad de disparates que suelen decir muchos de los economistas más respetados, especialmente antes de que estalle alguna crisis. La Gran Depresión de los 30 está plagada de ejemplos de economistas importantes que aseguraban, poco tiempo antes del *crash*, que la economía jamás había estado mejor en Estados Unidos. En el caso del *crash* de 2008 el fenómeno fue tal vez más dramático. Cuando se revisan archivos en YouTube o en la prensa sobre lo que muchos de los economistas de las mejores universidades del mundo declaraban, solo queda preguntarse si realmente estos personajes aprendieron algo útil en su tiempo de estudio. Lamentablemente, los seres humanos, como advirtió Erasmo de Rotterdam en su *Elogio de la Locura*, tendemos a dejarnos hipnotizar por títulos. Y si en tiempos de Erasmo se trataba de títulos de nobleza, en nuestros días el equivalente son títulos universitarios que muchas veces no dicen demasiado sobre las capacidades reales de quienes los ostentan. Así, hemos desarrollado una completa jerarquía que, como antaño, distingue entre príncipes, duques, marqueses, barones, condes y plebeyos según cuál sea la universidad de la que se proceda. Hoy en día poseer un título de una universidad como Harvard, Yale o Princeton, por nombrar algunas emblemáticas, equivale a ser una especie de príncipe.

Si antiguamente la mayoría se inclinaba ante los nobles por su estatus social y supuesta superioridad, hoy muchas personas renuncian automáticamente a reflexionar por sí mismas y se limitan a absorber sin mayor crítica y sin entender realmente lo que dice alguno de estos personajes con títulos de universidades de elite. La fatal consecuencia de esto es que se les da crédito e incluso premios Nobel a «expertos» cuyas recetas no conducen sino al desastre. Pero, si hay algo todavía más desconcertante que observar a la masa hipnotizada por los discursos de economistas que han fallado sistemáticamente en sus predicciones y recetas, es observar a esas mismas personas acudiendo a estos «sabios» para buscar la solución al problema que han contribuido a causar.

En el caso del colapso financiero de 2008, a excepción de los inversionistas Jim Rogers, Marc Faber, Peter Schiff, además de Ron Paul y los investigadores del Ludwig von Mises Institute en Alabama, todos seguidores de la escuela austriaca de economía, pocos economista del *mainstream*, sea de Harvard, Yale, MIT o cualquiera de las universidades de elite, logró identificar la burbuja inmobiliaria. Es más, la mayoría de ellos, salvo por Nouriel Roubini, el libertario Nassim Taleb y un par de casos más, argumentaba con sofisticados modelos matemáticos que no había burbuja inmobiliaria y que la economía estaba mejor que nunca. Veamos algunos ejemplos emblemáticos de la época previa al *crash*. En marzo de 2007 Henry Paulson, MBA de Harvard y secretario del tesoro de George Bush, afirmaba que la economía global estaba «más firme de lo que jamás la he visto en mi carrera de hombre de negocios»; y agregaba un año después que «nuestros bancos son sólidos y seguirán siéndolo por muchos años».^[99] Ben Bernanke, por su parte, graduado en Harvard y MIT, y de quien se dice ser uno de los principales expertos en la Gran Depresión en el nivel mundial, afirmaba lo siguiente en julio de 2005 en la cadena de noticias CNBC: «Es cierto que ha habido un aumento importante en los precios de los inmuebles. Pero es importante saber que los fundamentos de la economía están muy sólidos...». Y concluía: «Gran parte de lo que está pasando es el resultado de la solidez de la economía». Poco después, Bernanke sostenía en la misma cadena de noticias que «los precios de las viviendas tal vez bajarán un poco pero no van a sacar a la economía de su trayectoria de pleno empleo». En noviembre de 2006, Bernanke agregaba que no había nada que temer por la corrección del precio de las viviendas. Luego, en mayo de 2007, cuando comenzaba a colapsar la burbuja inmobiliaria, sostenía que «no esperamos un impacto

significativo desde el mercado *subprime* al resto de la economía o del sistema financiero».^[100]

Las opiniones de Bernanke no son más que el corolario de una antigua y profunda convicción académica basada en una serie de supuestos irreales. El año 2003 Bernanke expondría esta convicción en un discurso titulado *The Grate Moderation* o *La gran moderación*. En él, Bernanke argumentaba básicamente que la macroeconomía moderna había resuelto el problema del ciclo de negocios. Un factor central en lograr esa «gran moderación» en el ciclo económico, sostuvo Bernanke, era la política monetaria: «En mi opinión el mejoramiento de la política monetaria, aunque ciertamente no es el único factor, ha sido probablemente el más importante en la Gran Moderación». Y concluía finalmente que la política monetaria había progresado lo suficiente como para estar «optimista sobre el futuro», ya que los banqueros centrales no iban a olvidar las lecciones de los 70.^[101] Un colapso como el ocurrido en 2008 estaba así completamente fuera de lo imaginable por Bernanke.

Mostrando idéntica ignorancia económica, el año 2004 la Reserva Federal de Nueva York, bajo la presidencia de quien después fuera secretario del tesoro de Barak Obama, Timothy Geithner, publicaba complejos *papers* en respuesta a algunas voces que ya comenzaban a alertar sobre una burbuja en el sector inmobiliario. En ellos, se afirmaba nada menos que lo siguiente:

Nuestra conclusión central es que la evidencia citada sobre la existencia de una burbuja no es convincente porque no toma en cuenta desarrollos en el mercado inmobiliario durante la última década (...) Teniendo estos factores en consideración, sostenemos que los fundamentos del mercado son lo suficientemente sólidos como para explicar la evolución de los precios de las viviendas y respaldar nuestra visión de que no existe ninguna burbuja.^[102]

Otro caso destacado que refleja lo poco que entendían de lo que estaba pasando los economistas del *mainstream* se dio en 2006 en un debate en la cadena de noticias CNBC entre Peter Schiff, seguidor de la escuela austriaca, y Arthur Laffer, connotado ex asesor económico del gobierno de Reagan, exalumno de Yale y profesor de la Universidad de Chicago. En la discusión Laffer descalificaba las advertencias de Schiff sobre el pronto colapso de Estados Unidos afirmando que la economía estaba en perfecto estado, que la política económica era buena, que la política monetaria era «espectacular» y que jamás había visto tantos errores de análisis económico al mismo tiempo como los que estaba cometiendo Schiff.^[103] La historia, por supuesto, le daría toda la razón a Schiff, algo que Laffer tuvo la decencia de reconocer tiempo después.

2. El fiasco del Nobel de economía y el espejismo de las matemáticas

Si de premios Nobel que alaban teorías económicas insostenibles se trata, el comité sueco ha trabajado duro. Aparte de la familia de Alfred Nobel, que quiere abolir el premio en esta disciplina, Nassim Taleb, economista experto en matemática financiera y profesor de la universidad de Nueva York, ha sido uno de los críticos más feroces de dicha distinción. Para Taleb, el comité del Nobel de economía, que fue establecido por el Banco de Suecia en honor a Alfred Nobel en 1969, ha sido uno de los principales responsables en dar crédito a teorías que se encuentran en el epicentro de desastres financieros. El año 2010, previamente a conocerse el ganador, Taleb manifestó que la crisis de 2008 había sido en buena parte la consecuencia de la aplicación de teorías económicas fraudulentas premiadas por el comité del Nobel. En entrevista con la revista *Reuters* a fines de septiembre de 2010, Taleb señaló: «Quiero quitar el daño que hacen esos modelos económicos y el Nobel no está ayudando. Ellos debieran ser considerados en parte responsables, si no en la mayor parte responsables, de la crisis». De paso, Taleb aprovechó para referirse a Bernanke y lo calificó como «un verdadero charlatán» cuyas ideas sobre «La Gran Moderación» hicieron el mundo «más peligroso al enmascarar el riesgo». Para Taleb, Bernanke «nos trajo hasta este punto. Él estrelló el avión», y agregó: «Lo digo literalmente: no tiene idea de lo que está pasando».^[104]

Una explicación más profunda sobre el fiasco de los premios Nobel la da Taleb en su *best seller* *The Black Swan*. En ese extraordinario libro, Taleb sostiene que el comité del Nobel ha adquirido la costumbre de otorgar el premio a economistas que supuestamente aportan rigor a la disciplina, pero que no usan más que pseudociencia y fórmulas matemáticas falaces. Algunas excepciones a esta regla, afirma Taleb, a las cuales podrían agregarse sin duda otras, serían Friedrich von Hayek y Daniel Kahneman, el primero filósofo y economista de la escuela austriaca y el segundo psicólogo. De acuerdo a Taleb, en ambos casos el Nobel era merecido. Pero en muchos otros casos el Nobel ha sido entregado a economistas que no han hecho más que fantasear con mundos matemáticos imaginarios y contaminar la ciencia económica peligrosamente. Dos ejemplos emblemáticos en ese sentido son los casos de Harry Markowitz y William Sharpe, fundadores de la llamada Teoría del Portafolio Moderno.^[105] Según Taleb, si los supuestos ficticios de los modelos de estos economistas son eliminados, no queda absolutamente nada.

Y, aunque al principio el mundo financiero tomó dichas teorías como un fraude, pronto comenzaron a propagarse hasta volverse dominantes en la academia y las finanzas. Ante esto, Taleb sentencia: «Es el contagio lo que determina el éxito de una teoría en ciencias sociales, no su validez».^[106]

Como experto en matemática financiera y derivados, Taleb ha dado y asistido a conferencias en el mundo entero. En ellas ha tenido la oportunidad de debatir con economistas matemáticos, entre ellos varios premios Nobel. Su conclusión ahorra cualquier comentario:

Cuando les preguntabas de dónde sacaban sus probabilidades, sus explicaciones dejaban totalmente claro que habían caído en la falacia lúdica —había una extraña cohabitación de habilidades técnicas y esa ausencia de entendimiento típica en sabios idiotas—. Ni una sola vez obtuve una respuesta inteligente o que no fuera *ad hominem*.^[107]

El problema central de los modelos predictivos tan comunes actualmente en economía, explica Taleb, es que se basan en la falacia gaussiana de que no puede haber grandes desviaciones de los supuestos que se encuentran incluidos en los modelos. Dicho en otras palabras, los economistas que se dedican a las predicciones asumen que todos los supuestos sobre los que proyectan sus cálculos con sofisticadas fórmulas matemáticas se cumplirán de manera más o menos cercana a lo que han asumido. Esto puede funcionar durante bastante tiempo hasta que ocurre un hecho fuera de todo cálculo —un *black swan*— que evapora no solo la validez de los modelos, sino toda la riqueza acumulada producto de su aplicación. Fue exactamente lo que les ocurrió a Robert Merton Jr. y Myron Scholes, ambos premios Nobel de economía, por desarrollar, como Markowitz y William Sharpe, teorías matemáticas para el mundo financiero. En los 90, Merton Jr. y Scholes fundaron una firma llamada *Long Term Capital Management*, en la cual trabajaban solo los que habían estudiado en las mejores universidades de Estados Unidos, y aplicaban complejos cálculos matemáticos y la Teoría Moderna del Portafolio. El mundo financiero los consideraba genios y la empresa creció rápidamente. La gloria duró hasta 1998, cuando diversos eventos no cubiertos por sus modelos, entre ellos el colapso de la economía rusa, llevaron a la firma a la quiebra junto con casi todo el mundo financiero. El desconcierto era absoluto, pues estos «genios», que perdieron todo de la noche a la mañana, jamás habían contado con que algo parecido podía ocurrir.

Lamentablemente, lejos de descartarse las teorías pseudo-científicas de Scholes, Merton, Markowitz y Sharpe, los programas de MBA, continuaron enseñándolas. Y así vendría el colapso del mundo financiero en 2008, que tomó por sorpresa a todos esos MBA que aseguraban que sus portafolios de

inversiones tenían un óptimo manejo de riesgo y que la economía norteamericana se encontraba más sólida que nunca.

3. Samuelson y la economía oracular

En su aclamado libro *La sociedad abierta y sus enemigos*, el filósofo austriaco Karl Popper se encargó de desenmascarar lo que llamó «filosofía oracular». Con esta expresión, Popper se refería fundamentalmente a doctrinas historicistas como el hegelianismo y su derivado el marxismo, que pretendían haber descubierto leyes inscritas en el curso histórico para, a partir de ellas, realizar profecías sobre el futuro. Esta charlatanería, como la llamó Popper, fue lo que llevó a Marx a profetizar, basado en el método supuestamente científico conocido como materialismo dialéctico, el colapso del capitalismo y el triunfo del socialismo como etapa final de la historia humana.

En economía, similar charlatanería se encuentra más presente que en cualquier otra ciencia social, y se expresa en modelos matemáticos que pretenden alcanzar niveles de conocimiento y poderes predictivos que no pasan de ser ilusiones de sus creadores. Entre los precursores de esta tendencia, que denunció Hayek enérgicamente en su discurso de aceptación del Nobel en 1974 y que siempre fue combatida por la escuela austriaca, se encuentra el célebre Nobel de economía Paul Samuelson. Seguidor de Keynes, Samuelson desarrolló modelos que según sus defensores permiten prever de manera más o menos exacta el comportamiento futuro de los agentes del mercado. El fundamento de esta economía oracular es el supuesto de que el ser humano se comporta de manera perfectamente racional, es decir, coherente y maximizadora. Así, este siempre tenderá a realizar determinadas acciones bajo ciertas circunstancias con el fin de maximizar su interés económico. Sobre esta premisa el comportamiento de los seres humanos en cuanto agentes económicos puede generalizarse y modelarse matemáticamente, lo que permite también su predicción y planificación. Este racionalismo dio paso a los famosos modelos de optimización y maximización, cuya característica central es su alto grado de complejidad matemática, aspecto que se extendería como un cáncer dentro de la ciencia económica. Como consecuencia de este proceso matematizador, la economía se redujo a una ciencia exacta al estilo de la física. De este modo, a las relaciones entre seres humanos se pretendió atribuir idéntica naturaleza que a las interacciones entre elementos químicos o átomos inertes. Para Taleb este

proceso matematizador no es más que un «fraude intelectual» al extremo de que esos sofisticados modelos optimizadores y maximizadores «no tienen utilidad ni práctica ni teórica real», y sirven únicamente para medir el músculo matemático de académicos que se disputan posiciones en universidades.^[108]

En la misma línea, el Nobel de economía y cercano a la escuela austriaca James Buchanan, en un análisis sobre el rotundo fracaso de los economistas del *mainstream* en prever la crisis de 2008 y en proponer reformas con sentido, sostuvo que el problema de estos economistas es que están atrapados en sus dogmas keynesianos y mantienen una «mentalidad ingenieril» propia de quienes creen que pueden controlar las variables económicas.^[109] En un tono similar se pronunció en 2010 el Nobel de economía Robert Solow ante el Comité de Ciencia y Tecnología de la cámara de representantes del congreso de Estados Unidos, al señalar que la macroeconomía que domina la academia y se enseña en las universidades de elite no tiene «absolutamente nada» que aportar a la solución del problema de las recesiones. Responsables de ello, según Solow, son los famosos modelos DSGE (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*) desarrollados por la escuela nekeynesiana sobre la base de supuestos racionalistas que, en opinión de Solow, no pasarían ni «el mínimo test».^[110] Para Solow, estos modelos estarían por tanto completamente desconectados de la realidad.

4. Hayek y los límites de la predicción en economía

Aunque Hayek no utilizó términos tan duros como Taleb en su discurso de aceptación del Nobel, su diagnóstico sobre el peligro de la matematización de la economía fue igualmente implacable. Según Hayek, quien tituló su discurso «La pretensión de conocimiento», refiriéndose a los esfuerzos de economistas matemáticos como Samuelson por emular en economía los éxitos alcanzados por la física, este error «cientifista» solo podría conducir al fracaso. En su discurso, Hayek atribuyó el alto desempleo e inflación endémica de la época a la aplicación de modelos que pretendían demostrar que un manejo óptimo de la cantidad de dinero por los bancos centrales podría aumentar el empleo y mantener a la economía en un permanente progreso. Durante décadas la política económica en diversos países venía siguiendo esta receta que, disfrazada de ciencia, había generado desastrosos resultados. El problema central de este enfoque, que intenta asimilar la economía a la física, explicó Hayek, es que, a diferencia de la física, que trata

sobre seres inanimados, las ciencias sociales estudian «fenómenos complejos». En el mercado, millones de personas, es decir, seres libres, interactúan de la más diversa forma y por los más diversos motivos. Ahora bien, como una gran cantidad de información simplemente se encuentra oculta en el sentido de que no puede ser medida con validez estadística, quienes diseñan modelos matemáticos deben ignorar por completo toda dimensión cualitativa y limitarse a trabajar con magnitudes. Así se descarta cualquier explicación o teoría que no se apoye en evidencia medible cuantitativamente y se arriba a una comprensión completamente falsa de la realidad económica.

Un ejemplo de lo que sugiere Hayek es lo que ocurre con los precios. Las variables en su determinación en el mercado son tantas, pues dependen de millones o tal vez miles de millones de relaciones de intercambio y factores interconectados, que es imposible calcular cuál sería el nivel óptimo de producción de bienes y servicios y el nivel óptimo de precios en un mercado determinado. Si eso fuera posible, la planificación central habría sido un éxito. Pero lo cierto es que, dada la complejidad del fenómeno de formación de precios, nuestro conocimiento encuentra un límite absoluto que, como se quejó amargamente Hayek, los economistas matemáticos no están dispuestos a aceptar: «A veces deseo que nuestros economistas matemáticos tomaran esto en serio. Debo confesar que todavía dudo sobre si su búsqueda de magnitudes medibles ha hecho una contribución relevante a nuestra comprensión teórica de los fenómenos económicos».[111]

Un ejemplo más ilustrativo aún de por qué las predicciones que pretenden los economistas matemáticos no pueden sino llevar a falsas conclusiones la da el mismo Hayek en el discurso que comentamos. Imaginemos, dice Hayek, un juego con pelota —fútbol por ejemplo— entre jugadores de similar habilidad. Si además de nuestro conocimiento general supiéramos detalles particulares sobre la habilidad de los jugadores durante el partido, tales como su estado de concentración, ritmo cardíaco, sus percepciones, el estado de sus músculos, pulmones, etc., y pudiéramos tener esta información en cada momento del partido, tal vez podríamos predecir el resultado de este. Sin embargo, poseer tal conocimiento es imposible, por lo que también es imposible predecir científicamente el resultado del juego. Esto no significa que no podemos realizar predicción alguna. Las predicciones sobre el resultado del juego, dice Hayek, son posibles aunque no del modo científico y exacto que pretenden los matemáticos. Si conocemos las reglas del juego y distinguimos entre los distintos tipos de juegos —tenis, baloncesto, fútbol, etc.— podemos saber de

antemano qué clase de acciones esperar y cuáles no. De esta manera, nuestra capacidad predictiva se encuentra confinada a características generales de eventos esperados, y somos incapaces de predecir eventos particulares. Así por ejemplo, podremos saber que, a diferencia del baloncesto, en fútbol los puntos se anotan esencialmente con el pie o la cabeza, lo cual nos permitirá predecir de qué forma los jugadores intentarán marcar goles. Lo que en ningún caso podemos predecir científicamente antes del juego es qué jugador hará el gol, qué trayectoria seguirá la pelota, a qué velocidad irá, si hubo posición de adelanto o no, cómo reaccionará el arquero y así sucesivamente.

Los límites de nuestra capacidad predictiva en fenómenos espontáneos como un juego de fútbol se aplican de igual modo fenómenos económicos, que son también de carácter espontáneo. Y es que el mercado funciona de manera muy similar a un partido de fútbol. En ambos existe un árbitro —que viene a ser el Estado en el caso del mercado— y ciertas reglas del juego, que en el caso del mercado son, entre otros, los derechos de propiedad. Sobre esa base podemos hacer predicciones generales igual que en el fútbol. Producto de ese conocimiento general previo podemos saber anticipadamente que si un jugador que no sea el portero toma la pelota con las manos será expulsado o al menos amonestado. En el caso del mercado, sabemos que los derechos de propiedad sobre los bienes están protegidos por ley y que podemos recurrir al árbitro —los tribunales— para exigir que estos derechos se respeten. Otra cosa que podemos predecir es que, si el Estado —el árbitro— interviene para beneficiar a un cierto jugador en el mercado, lo hará a expensas de los demás. Es lo que ocurre cuando se aprueban normas que aseguran monopolios a grandes corporaciones, por ejemplo. En ese caso podemos predecir que a la competencia le afectará negativamente y los consumidores deberán pagar más por un cierto producto. En el fútbol ocurre lo mismo cada vez que el árbitro, deliberadamente o no, beneficia a algún equipo con un penalti injusto o la expulsión inmerecida de un jugador. Todas esas cosas podemos predecirlas usando la lógica y nuestro conocimiento sobre las reglas generales, sin necesidad de recurrir a matemáticas o experimentación de ninguna especie. Pero así como en el fútbol no podemos saber de antemano de forma científica qué regates realizará cierto jugador, cuál será amonestado y cuál no, ni quien anotará los goles, de igual forma en el mercado no podemos predecir con exactitud los resultados seguidos de los millones de intercambios voluntarios libres, aunque sí los efectos cualitativos de ciertas políticas. Así por ejemplo, sabemos que si la masa monetaria aumenta más allá de la productividad —cuya evolución a su vez no puede predecirse con exactitud— se generará

inflación. Sin embargo no podemos predecir con precisión científica cuándo se manifestará, cómo se desarrollará a través de la estructura de precios ni a qué niveles llegará exactamente. Como en el fútbol, todo ese conocimiento particular es imposible de obtener en economía y por tanto cualquier planificación realizada sobre la base de modelos matemáticos que pretenden haber descubierto dichos datos y magnitudes no puede conducir sino al fracaso. Como explicó Mises:

La economía puede predecir los efectos esperables de ciertas políticas económicas, puede contestar la pregunta de si una determinada política podrá o no alcanzar ciertos resultados, y, si la respuesta es negativa, cuáles serán los efectos reales. Pero por cierto esta predicción puede ser solo cualitativa. No puede ser cuantitativa, pues no existen relaciones constantes entre los factores y efectos estudiados. El valor práctico de la economía debe ser encontrado en este poder de predecir el resultado de ciertas medidas.^[112]

5. El método austriaco: la praxeología

Ludwig von Mises, tal vez el más grande economista de los tiempos modernos, afirmó que la economía era una ciencia a priori, es decir, una ciencia cuyos principios y verdades son independientes de la experiencia. Para Mises la economía es la ciencia de la acción humana y por tanto cualquier pretensión de comprender fenómenos económicos tiene que hacerse cargo de la lógica a priori de la acción humana. Mises propuso el término «praxeología» —que significa lógica de la acción— para referirse a esta rama del conocimiento. Este particular enfoque metodológico es el que distingue a la escuela austriaca de todas las demás corrientes económicas que entienden la economía como una ciencia empírica al modo de las ciencias naturales y cuyo método consiste en la formulación de hipótesis que deben ser permanentemente probadas empíricamente sin alcanzar jamás un grado de certidumbre definitivo. Como consecuencia de esta diferencia metodológica, las demás escuelas de economía consideran la aproximación de Mises y sus sucesores como dogmática y anticientífica. El hecho de que el enfoque austriaco haya sido el más exitoso en términos de predicciones, por cierto, no constituye evidencia para los demás economistas acerca de la validez del razonamiento de Mises.

Pero expliquemos algo más a fondo la tesis de Mises según la cual la economía es una ciencia a priori y no a posteriori. Partamos siguiendo la explicación de uno de los sucesores de Mises, el economista alemán Hans-Herman Hoppe. Analicemos en primer lugar cómo funcionan las ciencias

naturales de modo que entendamos por qué Mises descarta la validez de este método para ciencias sociales como la economía.^[113]

Según explica Hoppe, en química por ejemplo no tenemos ninguna posibilidad de saber de antemano cuál va a ser la reacción de un determinado compuesto si es mezclado con otro. La única forma de averiguarlo es realizar el experimento, lo que nos permitirá sacar una conclusión determinada. Sin embargo, esa conclusión tampoco será definitiva. En efecto, si la mezcla de los compuestos genera una explosión esto no significa que cada vez vaya a ocurrir lo mismo, pues son diversos los factores que tendrán que combinarse para generar ese resultado —temperatura, presión atmosférica, humedad ambiental, etc.—. En ciencias naturales, entonces, a través de la experimentación continua nuestro conocimiento va progresando al permitirnos descartar o confirmar la hipótesis.

Veamos ahora tres típicos enunciados de economía:

- a. Cada vez que A y B intercambian algo voluntariamente ambos esperan verse beneficiados con el intercambio.
- b. Cada vez que el gobierno fije salarios mínimos sobre los niveles de mercado, el desempleo aumentará.
- c. Siempre que se imprima más dinero que el aumento de la productividad y este entre en circulación, habrá inflación.

La pregunta que corresponde hacerse ahora es si acaso la validez de esas proposiciones debe probarse de igual forma que en el caso del experimento químico. En otras palabras, ¿será necesario probar una y otra vez empíricamente estas proposiciones para establecer si son verdaderas o falsas? Ciertamente no. Ninguna prueba se requiere para considerar verdadera la afirmación de que si A y B intercambian algo voluntariamente es porque ambos esperan beneficiarse. Lo mismo ocurre con la proposición de que si los salarios mínimos son fijados artificialmente altos se generará desempleo, o con la afirmación de que la expansión desmedida de la masa monetaria genera inflación. Todo eso puede ser considerado verdadero de forma a priori, es decir, previo a cualquier experiencia. Sería totalmente absurdo considerar estas proposiciones como hipótesis que deben verificarse empíricamente. Lo contrario supondría, por ejemplo, que solo viendo millones de casos de intercambios voluntarios entre dos personas podríamos saber si realmente quienes intercambian lo hacen para beneficiarse y ni aun así podríamos tener una certeza definitiva al respecto, puesto que siempre podría aparecer un caso en que la premisa no se cumpla. La razón por la cual nadie en su sano juicio

pondría en duda la veracidad de la proposición anterior es porque la lógica a priori de la acción humana nos permite concluir que ella es verdadera sin necesidad de probarlo empíricamente.

Tampoco es necesario aprobar una ley que fije el salario mínimo sobre los niveles de mercado para saber que esta generaría desempleo, ni tenemos que aumentar dramáticamente la masa monetaria para concluir que esto llevará a un aumento de la inflación. Todo ello lo podemos concluir a partir de principios evidentes que rigen la acción humana. Así por ejemplo, sabemos que, si el Estado obliga a los empresarios a pagar un 20% más en salarios que lo que corresponde de acuerdo a la real productividad de los trabajadores, estos no contratarán a quienes sean menos productivos que el nuevo mínimo establecido por ley, lo cual incrementará el desempleo. Igualmente sabemos de antemano que, con más dinero a disposición para gastar en manos de consumidores, los oferentes subirán sus precios ante una mayor demanda por sus productos, pues habrá más dinero persiguiendo la misma cantidad de bienes. Nada de todo eso es necesario verificarlo con experimentación ni menos con sofisticados modelos matemáticos. Es más, hacerlo no solo sería una pérdida de tiempo sino que nos llevaría en muchos casos a conclusiones equivocadas y a la adopción de políticas desastrosas.

En términos simples, la lógica de la acción humana puede ser explicada de la siguiente manera. Entendamos por acción humana toda conducta realizada deliberadamente, es decir, en busca de un fin. Los seres humanos, entonces, actuamos para alcanzar ciertos objetivos a los que asignamos valor. Ese valor es en consecuencia un asunto subjetivo, pues depende del grado en que cada persona desee conseguir algo. La utilidad se refiere a los medios que ayudarán a conseguir el determinado fin, los cuales siempre son limitados. Una vez establecidos los fines que la persona quiere alcanzar, su siguiente paso es buscar los medios necesarios para ello. Después de evaluados los medios, la persona diseña un plan de acción que pone en ejecución en un acto de voluntad. Este plan es un diseño mental de los pasos eventualmente necesarios para llegar al objetivo, que se evalúan de acuerdo a la información que la persona posee y que va descubriendo en la medida en que ejecuta el plan. El descubrimiento de nueva información en el proceso de ejecución del plan lleva a la persona a modificar y adaptar constantemente su plan de acuerdo a la nueva información.^[114]

Ahora bien, en economía toda acción humana está dirigida hacia un fin o un bien de consumo que tiene por objeto satisfacer la necesidad de una persona. El alcanzar la meta, es decir, el fin o bien último, requiere de una

serie de etapas intermedias en las que a su vez existen otros fines o bienes que ayudarán a conseguir el fin último. Todo esto, por cierto, ocurre en un determinado espacio de tiempo, lo cual implica que el futuro es incierto y el fin perseguido no es más que una expectativa que se pretende concretar una vez cumplidas las etapas previas. Lo que separa a la persona de alcanzar su meta es el tiempo necesario para cumplir con los pasos intermedios para llegar a ella. Cuanto más lejano en el tiempo sea el fin, mayor esfuerzo va a requerir, ya que más etapas intermedias serán necesarias. Simultáneamente, cuanto más lejano sea el fin, mayor es el valor que la persona le asigna, pues nadie preferiría perseguir fines que valora menos con la realización de un mayor esfuerzo que fines que valora más realizando un menor esfuerzo. En otras palabras, los seres humanos tratamos de alcanzar nuestras metas en el menor tiempo posible. Este es un principio económico a priori central en la lógica de la acción humana a partir del cual pueden comprenderse una serie de fenómenos económicos.

Esta es, *grosso modo*, la esencia de la lógica a priori de la acción humana a partir de la cual es posible comprender cómo funciona el mercado. Nótese el estricto carácter subjetivo de este enfoque en el que jamás se pretende un conocimiento específico sobre los fines concretos que las personas buscarán, ya que estos son tan diversos como los seres humanos en sí y cambian permanentemente. Lo que sí se conoce es la estructura y lógica a priori de la acción humana, es decir, las reglas del juego de esta, lo cual permite realizar predicciones generales sobre lo que puede o no ocurrir dadas ciertas condiciones, así como entender el origen de fenómenos económicos como el ahorro, la acumulación de capital y los ciclos de negocios, entre muchos otros.

Capítulo IV

EL CAMINO A LA RUINA

El camino a la riqueza es tan simple como el camino al mercado. Depende fundamentalmente de dos palabras: esfuerzo y frugalidad.

Benjamin Franklin

1. Estados Unidos: de la prosperidad del ahorro a la decadencia del sobreconsumo

Una de las falacias más extendidas popularmente sostiene que el capitalismo se sustenta en el consumo. Según esta visión, todo consiste en ir a comprar, en gastar y usar las tarjetas de crédito en un frenesí por adquirir cuanto sea posible. El *homo consumidoris* sería así la clave para que la máquina capitalista funcione. Esta falsa impresión es la que se lleva cualquiera que haya viajado en las últimas décadas a Estados Unidos, haya visto películas de Hollywood o consumido otros productos de la industria cultural norteamericana. Pero si bien esta imagen efectivamente habla del auténtico estado de la economía de Estados Unidos en los últimos treinta años, no refleja la verdad acerca de la esencia del sistema capitalista. Es más, basta estudiar la misma historia de Estados Unidos para entender que no fue el consumo sino el ahorro y la producción, acompañada de un bajísimo gasto público, lo que permitió al gran país del norte convertirse en la economía más formidable de la historia mundial. Y ha sido precisamente el exceso de consumo, gasto y deuda lo que ha destruido la prosperidad que alguna vez logró alcanzar la primera potencia del mundo. Repasemos brevemente algunos conceptos para entender esto.

En el primer capítulo vimos que la calidad de vida de las personas mejora gracias a la acumulación de capital, la cual permite incrementar la producción de bienes de consumo. Esto a su vez requiere que quienes producen ahorren

una parte de su producción, es decir, que subconsuman para poder financiar las inversiones en bienes de capital. Así por ejemplo, vimos que la única forma que tenía Crusoe para mejorar su calidad de vida era a partir de la fabricación de un recolector de frutas, lo cual suponía que por un tiempo debía consumir menos frutas que lo habitual para mantenerse mientras trabajaba en la fabricación del recolector. Esta lógica, dijimos, es tan válida para un individuo como para todo un país. Ahora bien, si entramos en la historia del capitalismo vamos a encontrar exactamente que este surge de una actitud de frugalidad, trabajo duro y ahorro. Esta fue la explicación que Max Weber ofreció en su célebre obra *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*. En ella, Weber explicó que el desarrollo del capitalismo occidental, que separó la economía doméstica de la industria y desarrolló la contabilidad racional, fue el resultado de ciertos valores acuñados después del proceso de Reforma que tuvo lugar en el siglo XVI y del cual surgieron las religiones protestantes. En contraste con la concepción que imperaba hasta la fecha, lo propio y específico de la Reforma, según Weber, es el haber acentuado el matiz ético y aumentado la prima religiosa concedida al trabajo en el mundo, racionalizado en profesión.^[115] La nueva doctrina promovió la idea de la predestinación según la cual Dios había elegido desde un principio a algunos hombres a ser condenados a la muerte mientras otros serían salvados y gozarían de la vida eterna. Según esta visión, los condenados no podían ser ayudados ni por sacerdotes ni por iglesia alguna, y tampoco podían salvarse por sus obras. Estaban simplemente perdidos. La única manera de descubrir si lo que esperaba a cada cual era la salvación era el ejercicio metódico y sistemático del trabajo profesional. En ese contexto, el éxito en la profesión constituía una señal en el sentido de la gracia divina, es decir, una prueba de haber sido elegido para la salvación. Lo mismo se aplicaba a la labor de empresario. A diferencia de la concepción pauliana de la acumulación de la riqueza, que la veía como algo pecaminoso, para el protestantismo esta era el resultado del cumplimiento de un deber con Dios: quien pudiendo acumular riqueza no lo hacía, incumplía un mandato divino. Pero lo interesante para los efectos de nuestro argumento es que este nuevo enfoque pro riqueza de los protestantes que emigraron y colonizaron Estados Unidos iba acompañado de un férreo ascetismo, es decir, de una estricta austeridad. En ese marco la riqueza solo era mala cuando incitaba a la pereza o al goce de los placeres que ella podía ofrecer, lo cual llevó a una drástica restricción del consumo. La defensa del trabajo como obligación divina llegó a tal punto que incluso se pensaba que el rico que no trabajaba no debía tener

derecho a comer, pues incumplía con su mandato divino. Esto, por supuesto, significó una revolución desde el punto de vista productivo, y abrió paso a la acumulación de capital a gran escala. Y como a su vez el capital no podía gastarse inútilmente, entonces solo podía ser invertido con fines productivos, multiplicándose aún más para pasarse de generación en generación.

Es interesante notar que Weber planteó como el paradigma del comportamiento capitalista nada menos que a uno de los padres fundadores de Estados Unidos: Benjamín Franklin. Y es que basta examinar tanto la vida de Franklin como sus escritos para entender que la esencia ética y económica del capitalismo es el ahorro y la frugalidad. A Franklin se deben frases como «el tiempo es dinero» y que «las grandes fortunas se van en los pequeños gastos», entre muchas otras que forman parte de la sabiduría popular. Demás está decir que esta idea de que el origen de la prosperidad es el trabajo duro y la frugalidad fue planteada por Adam Smith hasta el cansancio en la *Riqueza de las Naciones*. Entre muchas reflexiones que destacan esta idea, Smith sostuvo que rara vez «las grandes fortunas son hechas, incluso en las grandes ciudades, por cualquier tipo de negocio regular, establecido y bien conocido, sino son en consecuencia de una vida entera de trabajo, frugalidad y preocupación».^[116] Para Smith, lo mismo se aplicaba a todo un país, cuya prosperidad depende de la frugalidad, la libertad económica y la disposición al trabajo duro.

Esta fórmula, que Smith identificara como la clave de la riqueza de las naciones, fue el origen del éxito de Estados Unidos. Gracias a ella, Estados Unidos, que en 1840 era el quinto en materia de producción de manufacturas, pasó a ser el primero en 1894. La acumulación de capital permitió a las masas un acceso a bienes de lujo nunca antes visto debido a la baja de precios que acompaña naturalmente a los incrementos de productividad. Así por ejemplo, una máquina de coser *Sears* que costaba entre 15,55 y 17,55 dólares en 1897 costaba solo 3,05 dólares hacia 1900. Otra invención crucial, los refrigeradores, se vendían a un promedio de 600 dólares en 1920 para bajar a 334 dólares en 1928, lo cual permitió que las ventas se dispararan de 10.000 unidades a 560.000 unidades en el mismo periodo. A eso se llama mejorar la calidad de vida de las masas. Pero hay más, porque el aumento de productividad no solo permitió incrementar el bienestar material de la población, sino algo más importante aún, su bienestar físico y mental. Reflejo de ello es que la mortalidad infantil se redujo de 217,4 por cada 1.000 nacidos vivos al año en 1850 a 120,2 en 1900, para caer bajo los 100 en 1920. Al

mismo tiempo las expectativas de vida aumentaron de 38,9 años en 1850 a 49,6 en 1900, para superar los 60 años en 1920.^[117]

La lista de ejemplos como los anteriores es interminable y con justicia lo que se conoció como el *american dream*, que llevó a decenas de millones de personas alrededor del mundo a abandonar sus países de origen y sus familias para emigrar a Estados Unidos. El éxito del capitalismo norteamericano fue tan arrollador que el célebre sociólogo marxista alemán Werner Sombart escribiría un libro publicado a principios del siglo xx, titulado *¿Por qué no hay socialismo en Estados Unidos?* En él, Sombart intentaría dar una explicación al fracaso de la teoría de Marx según la cual el capitalismo era inherentemente inestable y conllevaba los gérmenes de su propia destrucción mediante una inevitable lucha de clases. Lejos de justificar el fracaso del marxismo, Sombart reconoció que no había país que ofreciera mejor calidad de vida a los proletarios que Estados Unidos, y advirtió además que la movilidad social en América era mayor que en Europa y que los obreros americanos tenían una participación emocional en el capitalismo al punto de amarlo. Sombart finalmente concluyó que la teoría de Marx había sido refutada por los hechos, y agregó que el espíritu revolucionario en Estados Unidos había sido adormecido por los lujos y comodidades del capitalismo, idea que sintetizó en su célebre frase según la cual «todas las utopías socialistas se convierten en nada frente a un asado de res y un trozo de tarta de manzana».^[118]

A la actitud de frugalidad y trabajo duro de los norteamericanos que encarnaba lo que Sombart identificó como la participación emocional de los proletarios en el capitalismo hay que agregar un factor clave en el éxito de la nación del norte: que el gasto público total del Estado norteamericano, que incluye gobierno federal y gobiernos locales, no superó un 8% del PIB hasta comenzado el siglo xx, cuando Estados Unidos ya era de lejos la primera potencia económica e industrial del planeta. Luego, con la creación del imperio y sobre todo con la fundación del Estado de bienestar en la década de 1930 y su consecuente expansión en las décadas siguientes, la participación del Estado en la economía —lo que extrae del sector privado en otras palabras— explotaría hasta aproximarse a un 40% del PIB en 2012. Mientras tanto, la deuda del gobierno federal supera un 100% del PIB hacia principios de 2013. Para tener una idea del ritmo exponencial de esta dinámica y la voracidad del Estado, basta considerar que entre el año 2000 y el 2012 el gasto del gobierno federal superó el doble, y pasó de 1,79 billones —millones de millones— de dólares a 3,8 billones de dólares, y que el número de programas subsidiados

por el Estado aumentó de 1.425 a 2.200 en el mismo periodo.^[119] Mientras tanto, el sueldo de los funcionarios públicos hacia 2010 alcanzaba un promedio de 83.679 dólares, contra un promedio de 51.986 dólares en el sector privado.^[120] Para empeorar las cosas, durante décadas los norteamericanos dejarían de ahorrar y producir para dedicarse a gastar, endeudarse y consumir, lo que completa el cuadro de decadencia imperial que hoy tiene al país del Tío Sam, sumido en la peor crisis desde la Gran Depresión.

2. Despilfarrolandia vs. Ahorrolandia

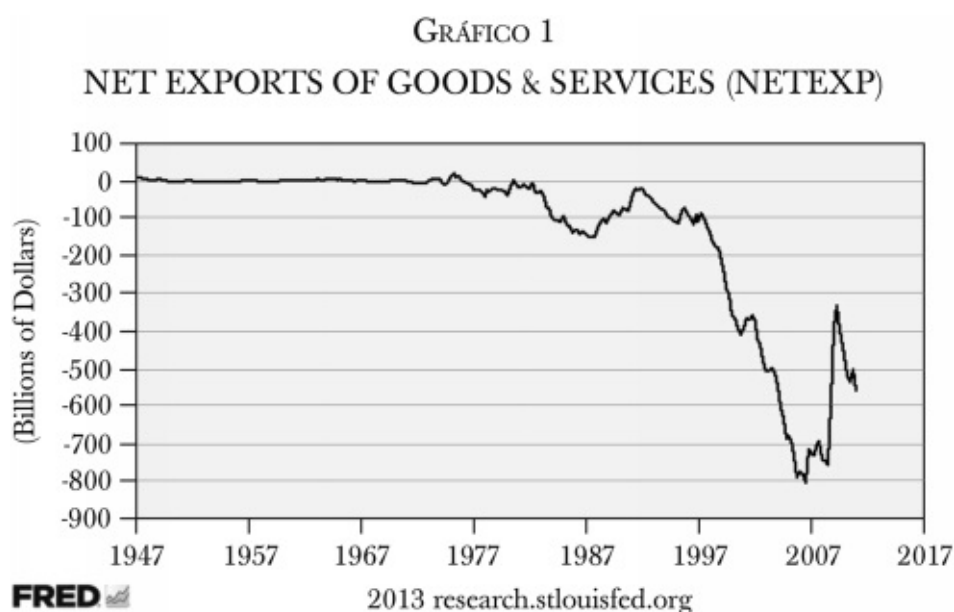
No es posible entender la crisis financiera de 2008 y sus desoladoras consecuencias sin echar antes un vistazo a la evolución de los fundamentos de la economía de Estados Unidos en una perspectiva más amplia. Pues, lejos de explicarse solo por causas inmediatas, el derrumbe de la economía estadounidense responde a dinámicas que vienen desarrollándose desde hace décadas, carcomiendo los fundamentos de esta. La más importante de esas dinámicas ha sido el creciente gasto y despilfarro en que se fue sumergiéndose progresivamente Estados Unidos, especialmente a partir de la década de los 70, y cuyo síntoma más claro lo constituyen el déficit comercial y déficit fiscal. Uno de los que mejor ha retratado el peligro y significado del creciente déficit comercial norteamericano fue el magnate Warren Buffet en un artículo publicado en noviembre de 2003, varios años antes de la crisis, en la revista *Fortune*.^[121] El artículo, titulado «Squanderville vs. Thriftville» y que podría ser traducido al español como «Despilfarrolandia vs. Ahorrolandia», explica de manera insuperablemente didáctica el problema que enfrenta desde hace tiempo la economía de Estados Unidos debido a su exceso de consumo. Pero antes de entrar a la explicación de Buffet, dejemos en claro que un país tiene déficit comercial cuando sus importaciones son mayores a sus exportaciones, es decir, cuando compra más desde el exterior que lo que vende al exterior. Cuando esto ocurre, el país debe financiar sus excesivas importaciones con deuda, es decir, con promesas de pago a futuro de bienes y servicios reales. Así, para financiar sus importaciones desde China, por ejemplo, Estados Unidos debe enviar dólares a cambio de los productos que China le envía. Estos dólares serán posteriormente invertidos en instrumentos financieros denominados en dólares para obtener alguna rentabilidad. En otras palabras, mientras China envía bienes reales —electrodomésticos, ropa, utensilios de todo tipo, máquinas, juguetes, etc.—, Estados Unidos entrega a cambio

pedazos de papel verde llamados dólares, que representan un reclamo sobre bienes producidos en Estados Unidos. Los chinos, entonces, no reciben en primera instancia nada que les sea útil. Es solo la confianza que tienen de que podrán convertir en el futuro esos dólares en bienes y servicios reales lo que los lleva a aceptarlos a cambio de su producción.

Volvamos ahora al ejemplo de Buffet para dejar las cosas más claras. Imaginemos, dice Buffet, dos islas, Despilfarrolandia y Ahorrolandia. Ambas son autosuficientes y cuentan con igual jornada laboral. Un día, Ahorrolandia decide duplicar sus horas de trabajo para ahorrar y hacer inversiones. La diferencia de producción que como resultado de su nueva política de trabajo logra Ahorrolandia empieza a exportarla a Despilfarrolandia, única otra isla existente con quien puede comerciar. De pronto los despilfarrolandeses se dan cuenta de que ahora pueden trabajar mucho menos y vivir igual de bien gracias a los productos importados de Ahorrolandia. Para beneficiarse de los bienes importados de sus socios comerciales, lo único que Despilfarrolandia entrega a cambio es su dinero, o sea, promesas de pago a futuro cuya emisión no implica ningún esfuerzo. Así transcurren un par de años en que los despilfarrolandeses han vivido del trabajo de los ahorrolandeses, mientras estos últimos han acumulado enormes cantidades de bonos de los primeros. Ante esta situación, algunos expertos se dan cuenta de que, si Despilfarrolandia quisiera pagar de vuelta sus deudas, tendría que trabajar más del doble que antes de iniciar la relación comercial con Ahorrolandia. Esto lleva a los ahorrolandeses a preguntarse hasta qué punto son capaces de pagar sus deudas sus socios, temiendo que, en caso de no ser capaces de pagar, habrán trabajado por nada durante todos esos años. Ante esta realidad, los ahorrolandeses deciden hacer efectivas sus promesas de pago en el único bien que tienen sus socios: tierra. De esta forma, Ahorrolandia se ha hecho ahora dueña de Despilfarrolandia. Pero no solo eso: como los despilfarrolandeses no tienen nada más que intercambiar, ahora se ven obligados a trabajar el doble que antes para poder comer y saldar el resto de la deuda. En conclusión: la tendencia al ocio y la vida fácil ha terminado arruinando a los despilfarrolandeses, llevándolos a un dramático deterioro en su calidad de vida.

Este es exactamente el caso de Estados Unidos, a quien Buffet retrataba en esa historia. Hasta la década del 70 Estados Unidos se había comportado más bien como los ahorrolandeses, con el manejo de una balanza comercial equilibrada e incluso superavitaria e importantes inversiones en el extranjero. Así, el valor de los activos extranjeros en manos norteamericanas pasó de

37.000 millones de dólares en 1950 a 68.000 millones de dólares en 1970.^[122] A fines de esa década, sin embargo, el país ya tenía un déficit comercial de aproximadamente un 1% del PIB al año, que alcanzaría más de un 5% del PIB en las décadas siguientes. Esto se refleja en el Gráfico 1 que se muestra a continuación.



Fuente: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Como se puede ver, la balanza comercial experimentó un dramático deterioro desde la década de los 80 en adelante, y llegó a superar los 800.000 millones de dólares de déficit anual. Esto equivale a alrededor de un 6% del PIB. Ahora bien, para que Estados Unidos haya podido comprar al resto del mundo más de lo que ha vendido, ha debido endeudarse enviando dólares que después son invertidos en instrumentos financieros denominados en dólares, es decir, promesas de pago futuro emitidas en Estados Unidos. Así, la cantidad de activos norteamericanos en manos extranjeras ha pasado de menos de un 20% del PIB en 1970 a más de un 120% del PIB en 2013.^[123] Esto implica un incremento exponencial de activos norteamericanos en manos extranjeras, lo que no es más que el correlato de su creciente déficit comercial. Estados Unidos se convirtió de este modo en Despilfarrolandia al transferir enormes cantidades de promesas de pago futuro denominadas en dólares a China y a otros países, quienes con esos dólares podrán comprar parte importante de las empresas, inmuebles y demás bienes del país. Pero, como vimos con los despilfarrolandeses, ello no significa que los norteamericanos solo han transferido parte importante de su patrimonio para vivir sobre sus posibilidades, sino que también que, cuando los chinos y los

otros socios comerciales retiren el subsidio que hasta hoy estaban dándoles, los estadounidenses experimentarán un dramático deterioro en su calidad de vida, ya que ahora deberán trabajar mucho más para poder pagar a la vez la deuda que han acumulado y el coste de vivir sin asistencia extranjera. En palabras de Buffet, Estados Unidos se ha comportado como una familia rica dueña de una hacienda que vive sobre sus posibilidades, transfiriendo una fracción de esa hacienda cada año a sus acreedores. Por cierto esto no puede durar para siempre, ya que en algún punto la línea de crédito se termina y los acreedores vienen a exigir el pago de las obligaciones contraídas, poniendo fin a la vida fácil. Y ese punto se aproxima con singular velocidad.

3. El desplome del ahorro privado, el incremento del consumo y la devaluación del dólar

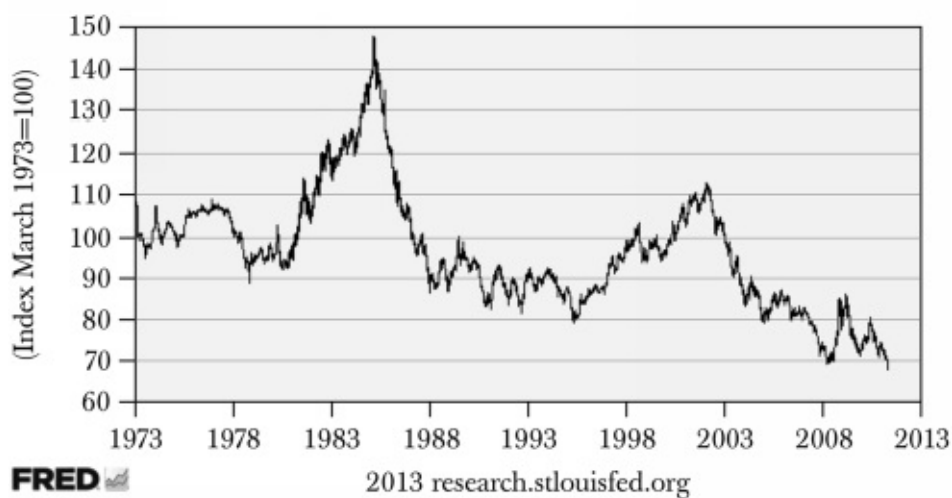
La mayoría de los economistas cree que el déficit comercial es beneficioso para un país, dado que incrementa el influjo de capitales, pues, como vimos, para financiar los bienes producidos en el extranjero debe importarse el capital que permita comprarlos. Con ese capital, aseguran, se crearían puestos de trabajo, empresas y dinamismo económico. Esto es cierto solo si efectivamente el capital importado es aplicado a fines productivos, pero no cuando este es usado para financiar consumo o gasto fiscal. En ese caso lo que hay es una destrucción neta de riqueza. Y eso ha sido exactamente lo que ha ocurrido con Estados Unidos, donde el 70% de la importación de capital hacia el 2008 se destinó a instrumentos financieros y no a la así llamada «inversión directa», que es la que crea puestos de trabajo, empresas y productividad.^[124] Lejos de ser una señal de la solidez de la economía norteamericana como afirmó Bernanke en una ocasión entonces, la importación de capital, en la práctica, significa todo lo contrario: que el consumo norteamericano ha existido a expensas del trabajo de otros porque ellos no son capaces de mantener su calidad de vida con sus propios ahorros y productividad. De ahí también que sea una falacia, como suelen afirmar muchos economistas, que Estados Unidos con su alto consumo exporte bienestar al mundo. Eso es como decir que los ahorrolandeses tienen trabajo y prosperidad gracias a los despilfarrolandeses, cuando la verdad es que, si los primeros no transfirieran parte de su producción a cambio de promesas a los segundos, estarían mucho mejor, al poder consumir sus propios productos. Este es exactamente el caso de China con Estados Unidos, en el que los primeros se sacrifican, ahorran y trabajan duro para recibir a cambio papeles

verdes llamados dólares que les son inútiles y cuyo valor ha caído sostenidamente durante décadas.

El creciente déficit comercial de los Estados Unidos tiene otras dos consecuencias que son cruciales desde el punto de vista económico. La primera es que un exceso de gasto privado —y público— inevitablemente conlleva la devaluación de la moneda. Esto es lógico y es exactamente lo que ha venido pasando con el dólar en el mundo.

El Gráfico 2 muestra la trayectoria del valor del dólar frente a las monedas de sus principales socios comerciales. Como se observa, esta es claramente descendente, lo cual significa que el dólar ha perdido poder adquisitivo frente a las demás divisas contra las que se mide.^[125] Sin embargo, esto no habla de la devaluación del dólar en toda su dimensión, pues los demás países del mundo también han expandido la masa monetaria al devaluar sus propias monedas. La diferencia es que Estados Unidos lo ha hecho de manera más rápida que los demás. Pero sobre esto volveremos más adelante. Por ahora, hay que decir que el déficit comercial crónico de los norteamericanos tiene un impacto relevante sobre el valor del dólar porque para mantener el sobreconsumo son cada vez necesarios más instrumentos financieros denominados en dólares que permitan importar el capital con el que los estadounidenses financian su vida de excesos. Esto implica que, con el transcurso del tiempo, más y más dólares se van acumulando en manos de acreedores extranjeros haciendo caer su precio. Eventualmente, esta dinámica, a la que se suma un astronómico gasto público, puede derivar en el fin del dólar como moneda de reserva internacional.

GRÁFICO 2
TRADE WEIGHTED U.S. DOLLAR INDEX:
MAJOR CURRENCIES (DTWEXM)

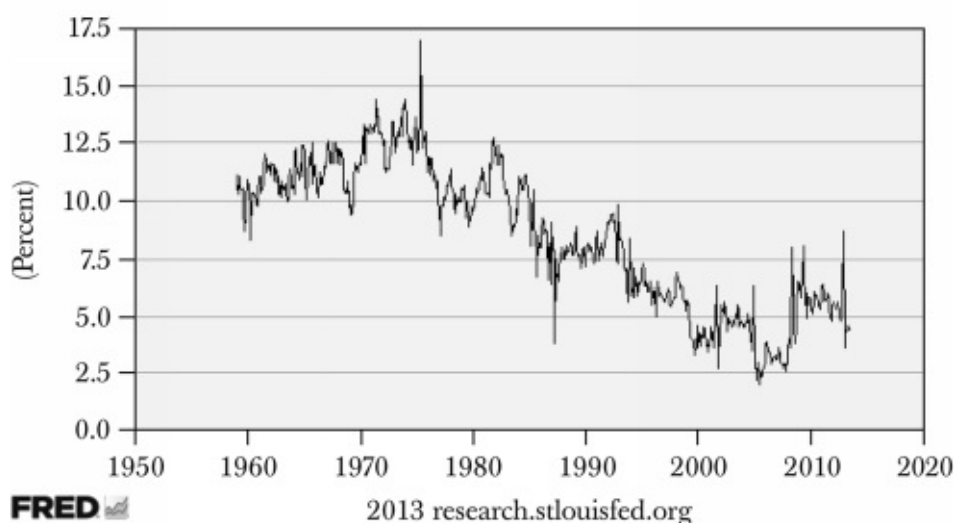


Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Otra consecuencia del déficit comercial es el desplome del ahorro privado en Estados Unidos. Tal como en el caso de los despilfarrolandeses, que empezaron a trabajar mucho menos cubriendo la diferencia con lo que enviaban los ahorrolandeses, los norteamericanos comenzaron a ahorrar menos al asumir que el subsidio de los demás países del mundo les iba a permitir vivir sobre sus posibilidades eternamente. Los siguientes gráficos expresan de manera dramática cómo un pueblo que fue conocido por su trabajo duro y capacidad de ahorro se convirtió en uno de consumidores desbocados y deudores.

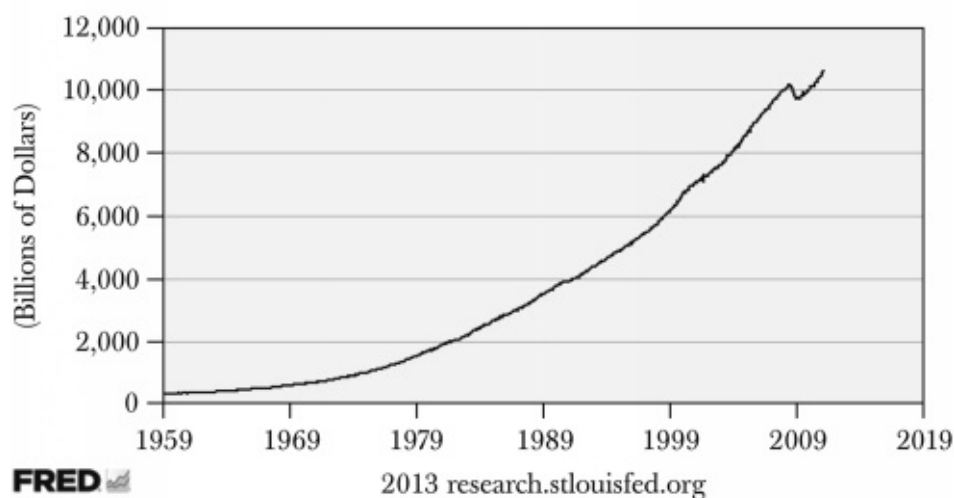
Como se ve en el Gráfico 3, que mide la proporción de los ingresos personales después de impuestos destinados a ahorros, la curva se ha desplomado de un rango de entre 7,5%-12% promedio en que se encontraba hasta la década de los 70 a un rango de 0%-2% en las décadas que siguen al 2000. Como correlato de esta tendencia, la curva del Gráfico 4, que refleja la evolución del consumo de los norteamericanos, se disparó y subió sostenidamente a partir de los 70.

GRÁFICO 3
PERSONAL SAVING RATE (PSAVERT)



Fuente: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

GRÁFICO 4
PERSONAL CONSUMPTION EXPENDITURES (PCE)

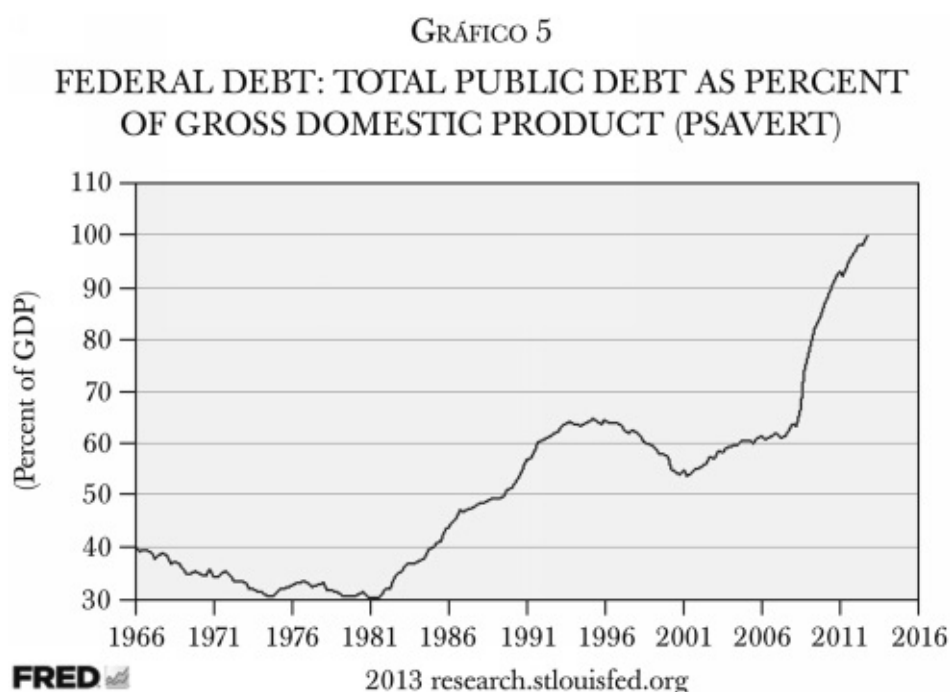


Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System.

En términos de porcentaje del producto, si a principios de los 50 el consumo representaba cerca de un 60% del PIB, hacia el año 2008 este superaba el 70% del PIB de Estados Unidos. Paralelamente se verificó un incremento sideral de la deuda de los hogares norteamericanos, que se disparó de menos de un 50% del PIB en los 60 a cerca de un 100% del PIB en la primera década de este milenio.^[126]

4. La explosión del gasto fiscal

Si el público norteamericano pasó de ser un ejemplo de ahorro y esfuerzo a un caso de gasto crónico, el gobierno no lo hizo mejor. La deuda pública de Estados Unidos ha alcanzado dimensiones que numéricamente solían utilizarse solo en astronomía. En este punto conviene dejar en claro que la distinción entre deuda pública y privada es algo artificial, pues finalmente la deuda pública es privada. Cuando los gobiernos se endeudan deben repagar esas deudas cobrando impuestos a sus ciudadanos, quienes son en definitiva los verdaderos deudores. Por esa misma razón, la quiebra de un gobierno tiene desoladores consecuencias en la economía privada, pues al quebrar lo que el gobierno está diciendo es que sus ciudadanos no son capaces de pagar las deudas contraídas por sus políticos. Esto lleva a un enorme ajuste en el gasto público, reduciendo beneficios sociales y sueldos de funcionarios, además de puestos de trabajo en el Estado. Al mismo tiempo, millones de personas en la economía privada que hacían negocios con el Estado ven desvanecer su fuente de ingresos, todo lo cual puede llevar a los países al borde del colapso social e incluso a la guerra civil. El Gráfico 5 que se muestra a continuación refleja la evolución del gasto del gobierno de Estados Unidos desde la década de los 70 hasta el 2010:



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, The White House: Office of Management and Budget

Como se aprecia, la curva muestra un crecimiento exponencial de la deuda pública norteamericana, que pasó de un 35% del PIB a principios de la década de los 70 a más de un 100% del PIB en 2013.

El enorme gasto público de Estados Unidos pone una presión adicional sobre el valor del dólar, pues en orden a financiarse el gobierno debe emitir bonos —los famosos bonos del Tesoro— que son obviamente denominados en dólares. Y cuantos más bonos emite el gobierno mayor es el riesgo de que este no pague a sus acreedores y por tanto decida monetizar la deuda, es decir, devaluar su moneda, algo que ha venido haciendo masivamente en los últimos años.^[127]

Recapitulemos lo dicho hasta ahora para tener completa claridad acerca de las dinámicas destructivas que han operado en Estados Unidos. Producto de una explosión del consumo los norteamericanos han dejado de ahorrar, lo cual los ha llevado a endeudarse con extranjeros para financiar su estilo de vida. Esto significa que han transferido masivamente promesas de pago futuro a países como China y Japón, es decir, que han puesto parte importante de su patrimonio en manos extranjeras. Al mismo tiempo, la acumulación de dólares en manos extranjeras ha financiado el creciente déficit fiscal, pues los chinos y japoneses invierten esos dólares, entre otros, en bonos del tesoro para financiar por esa vía el gasto público de Estados Unidos. Así por ejemplo, hacia el 2010 China poseía 900.000 millones de dólares en bonos del tesoro, lo que representaba alrededor de un 20% del total de la deuda del gobierno federal.^[128] Todo esto tiene como consecuencia una devaluación progresiva del dólar, al existir cada vez más dólares que circulan en la economía mundial, producto del déficit de cuenta corriente de los norteamericanos. Dicho en pocas palabras, para poder consumir y gastar en exceso, Estados Unidos, además de sacrificar su sistema productivo, ha venido sacrificando su activo más precioso y el pilar central del imperio: su moneda.

5. El punto de inflexión: 1971

Al lector probablemente le habrá llamado ya la atención el hecho de que las tendencias de gasto y sobreendeudamiento público y privado descritas en las páginas anteriores adquieren un cariz realmente problemático a partir de la década de los 70. Y es que en esa década se verifica un punto de inflexión en la historia económica norteamericana que completará el giro de la economía, de una de productores y ahorrantes a una de consumidores y deudores. Lejos

de ser una coincidencia, esto es el resultado de una decisión que terminaría poniendo fin oficial a miles de años de historia económica en el nivel global: el abandono definitivo del patrón oro. Este, por cierto, había sido abandonado históricamente en varias ocasiones, especialmente en caso de guerras, dada la necesidad de los gobiernos de imprimir dinero para financiar sus aventuras militares. Sin embargo, los gobiernos del mundo siempre habían logrado fórmulas para volver a algún tipo de anclaje con el oro. Ello cambió en 1971, cuando Richard Nixon, entonces presidente de Estados Unidos, enfrentando un creciente gasto público producto de la guerra de Vietnam y los programas benefactores conocidos como «La Gran Sociedad» heredados del gobierno de Lindon Johnson, decidió cortar definitivamente el último anclaje con el patrón oro para poder financiar los gastos del gobierno por la vía inflacionaria. Lo de Nixon vino a ser el corolario de una serie de decisiones que llevaron al fin del patrón oro y al establecimiento de un sistema monetario basado enteramente en dinero papel.

Con anterioridad a la Primera Guerra Mundial, todas las monedas, sea el dólar, el marco alemán, el franco francés o la libra esterlina, estaban acopladas al oro. Así, un dólar estaba fijado en 1/20 de onza de oro, mientras la libra estaba fijada a 1/4 de onza. El patrón oro permitía a privados y gobiernos extranjeros convertir en cualquier momento su dinero en el metal precioso, incluyendo monedas, y permitía además el uso de oro como medio de intercambio entre particulares. Esto mantenía restringida la inflación, pues tan pronto los bancos centrales incrementaban la masa monetaria en exceso los diversos actores interesados convertían su papel en oro y dejaban al sistema bancario sin reservas.^[129]

En Estados Unidos, oficialmente esto se mantuvo hasta que Franklin Roosevelt en 1934 dictara la orden ejecutiva número 6.102, que ordenaba la confiscación del oro en poder de los ciudadanos norteamericanos, y castigaba con multas y cárcel la posesión a partir de 100 dólares en monedas del metal y declaraba nulos todos los contratos entre privados cuyo pago estaba fijado en oro. Para ese entonces, el dólar ya no contenía la leyenda «canjeable en oro» que podía leerse hasta 1913. Con la fundación de la Reserva Federal ese año, esta fue reemplazada por la leyenda «convertible en dinero de curso legal de Estados Unidos, en la secretaría del tesoro o en el banco de emisión». Ahora bien, este dinero de curso legal continuaba siendo, según lo establece la Constitución de Estados Unidos, el oro o la plata.

Después de que Roosevelt declarara ilegal la posesión de oro para ciudadanos estadounidenses en 1933 ya no era posible convertir los

certificados de la Reserva Federal, comúnmente llamados dólares, en oro. La prohibición de acumular oro se mantendría hasta 1975, año en que se derogarían la norma que la disponía, pero la convertibilidad del dólar jamás sería restablecida. Incluso la leyenda que aseguraba la convertibilidad fue eliminada del dólar, donde hoy solo se señala: «Esta nota es dinero de curso legal para todas las deudas públicas y privadas».

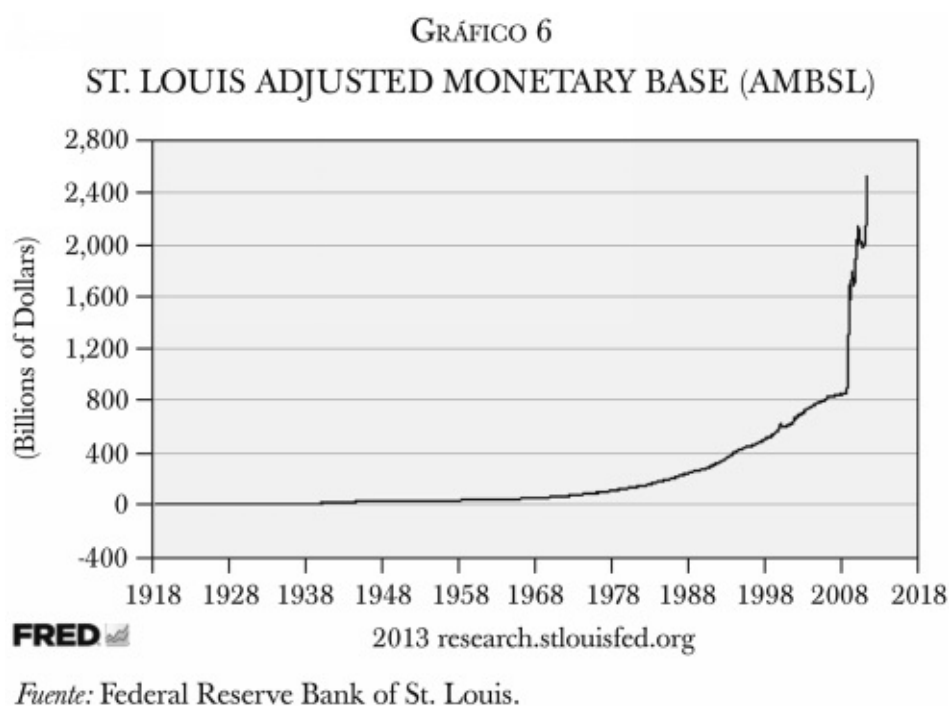
Lo de Roosevelt fue ciertamente una expropiación abusiva al público norteamericano, al que el gobierno pagó 20,67 dólares por onza de oro para, inmediatamente después de la confiscación, devaluar el dólar y fijar el precio en 35 dólares la onza. Pero, si bien Roosevelt le puso fin al patrón oro dentro Estados Unidos, no pudo aplicar la misma regla a otros países, razón por la cual este continuó estando vigente internacionalmente. Es decir, los poseedores de dólares en el extranjero podían en cualquier momento exigir la conversión de sus dólares en oro en Estados Unidos al valor de 35 dólares por onza.

El sistema de convertibilidad en oro entre naciones se confirmó, bajo una fórmula deficiente, en el famoso acuerdo de Bretton Woods que tuvo lugar en Nueva York en 1944 y cuyo fin fue el diseño de un nuevo orden económico por parte de las potencias vencedoras en la Segunda Guerra Mundial. En ella se estableció que el dólar sería la moneda de reserva internacional fijando las demás monedas al dólar. De este modo, por ejemplo, si Inglaterra veía caer el precio de la libra frente al dólar, su banco central saldría a comprar libras utilizando para ello dólares que tenía acumulados en sus reservas, de modo que aumentara el valor de la libra. Por el contrario, si el dólar se depreciaba, Inglaterra tendría que imprimir libras para comprar dólares, es decir, devaluar su moneda e importar así la inflación desde Estados Unidos. Esto, a su vez, daba la tranquilidad a todos los inversionistas con activos denominados en libras de que sus inversiones se mantendrían estables en términos de dólares. El dólar en tanto se mantendría fijado a un valor de 35 dólares la onza de oro, lo cual en principio tenía por objeto evitar la inflación de la masa monetaria por parte de la Reserva Federal. Bajo las nuevas reglas, sin embargo, ninguna empresa privada o individuo particular podía exigir la convertibilidad en oro, reservándose el derecho para los gobiernos.

Bajo este sistema entonces, cuando un país tenía superávit comercial en teoría podía convertir el exceso de dólares en su poder por oro en Estados Unidos. Así, los norteamericanos se cuidarían supuestamente de imprimir demasiados dólares para no ver desaparecer sus reservas de oro. Durante más de dos décadas el sistema funcionó proveyendo de una clara ventaja a Estados

Unidos, quien vio su moneda artificialmente apreciada. Como era de esperar, el creciente gasto fiscal de Estados Unidos debido a la Guerra Fría y a la expansión de los programas de bienestar, llevó al país a imprimir cada vez más dólares. Países como Francia reaccionaron exigiendo la conversión de sus excesos de dólares en oro, provocando un drenaje del metal precioso que enfrentó a Estados Unidos a la posibilidad de perder sus reservas, lo que en la práctica significaba la quiebra. Finalmente, en 1971 Richard Nixon decidió poner fin al patrón oro llevando al mundo por primera vez a un completo estándar de dinero papel.

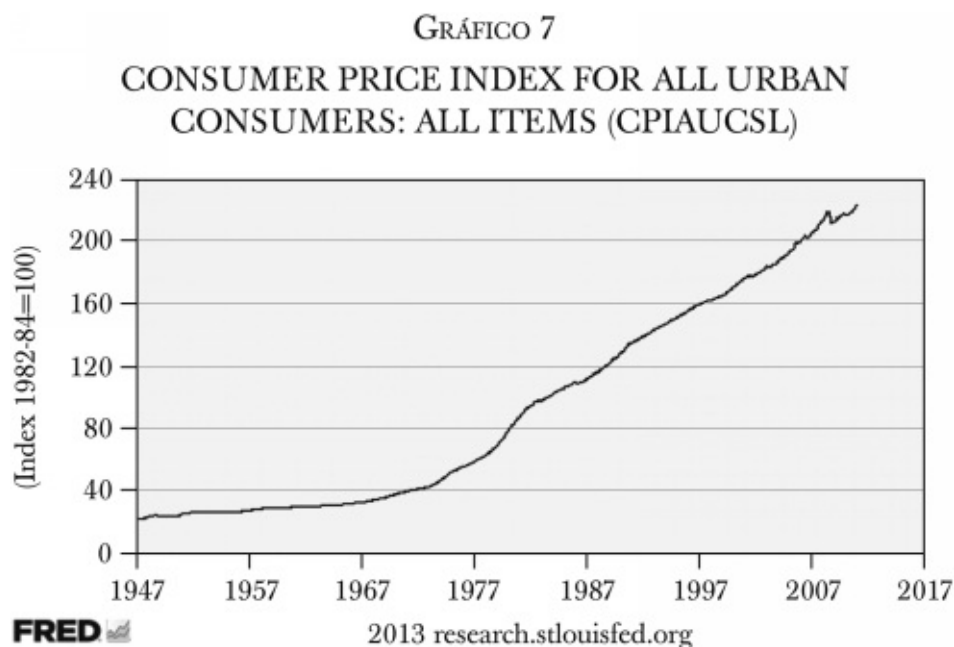
El resto de la historia es imaginable. Sin el único freno que todavía existía para frenar la voracidad confiscatoria de los políticos, la Reserva Federal entró en una espiral inflacionista que en la práctica permitió financiar el gasto militar, subsidios a diversos grupos de interés, programas estatistas y rescates a instituciones del mundo financiero, todo con cargo a los contribuyentes norteamericanos. El Gráfico 6 muestra la expansión de la masa monetaria por parte de la Reserva Federal desde 1920 en adelante:



Como se puede ver, la base monetaria, es decir, la cantidad de dinero creado por la Reserva Federal en su forma más líquida —billetes, monedas y ciertos depósitos—, experimenta un incremento sostenido a partir de la década de los 70, el cual se intensifica violentamente en los 80 y 90 para alcanzar siderales dimensiones en los 2000. El resto de la curva en 90 grados

es lo que ocurrió después del *crash* de 2008, cuando la base monetaria se triplicó en tan solo tres años.

Para poner las cosas en una perspectiva aún más clara veamos el Gráfico 7.



Fuente: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics.

En él se refleja el desarrollo de la inflación de los precios del consumidor desde 1950. Como se aprecia al compararse este gráfico con el anterior, a mayor dinero en circulación mayor inflación, es decir, menor valor del dinero en poder de la gente. Si se realiza el cálculo desde 1970 y se estima el poder adquisitivo del dólar si tomamos como referencia la evolución del índice de precios al consumo de Estados Unidos (CPI), el dólar ha perdido un 80% de su poder adquisitivo desde que se pusiera fin al patrón oro en 1971. Esto significa que para comprar un producto que en 1971 costaba 100 dólares en mayo de 2013 eran necesarios 574,75 dólares. En otras palabras, la inflación acumulada entre 1971 y 2013 es de un 474,7%. ^[130] Si el ejercicio se realiza desde la creación de la Fed en 1913, el precio que pagar por un producto que en 1913 costaba 100 dólares, en 2013 es de 2.351,24 dólares, lo que refleja una inflación acumulada de un 2251,2%. Cabe destacar que con anterioridad a la creación de la Fed el dólar, salvo durante ciertos períodos de convulsión como la Guerra Civil Norteamericana, mantuvo su poder adquisitivo prácticamente intacto desde 1800. ^[131]

Pero, si bien la creación de la Fed marcó el inicio de la decadencia del dólar, lo que realmente propulsó a los norteamericanos a convertirse

definitivamente en Despilfarrolandia fue el fin del patrón oro en 1971. De ahí en adelante Estados Unidos abusaría como nunca del estatus internacional de su moneda, dedicándose a imprimir sin freno para enviar sus dólares al extranjero a cambio de auténtica producción. El déficit comercial crónico y sus efectos ya analizados —devaluación del dólar, caída de los ahorros personales, gasto fiscal deficitario, etc.— tiene así una directa relación con el fin del patrón oro, que no fue más que el sometimiento final de todo el sistema monetario mundial a la voluntad de los gobiernos, quienes por fin contaron con dinero ilimitado para todo tipo de aventuras militaristas y estatistas.

Capítulo V

INFLAR LA BURBUJA

La explicación clásica de las crisis financieras es que estas son causadas por excesos, frecuentemente por excesos monetarios que llevan a un *boom* y a un inevitable colapso. Esta crisis no ha sido diferente: a un *boom* inmobiliario siguió un colapso que derivó en quiebras y la implosión de hipotecas e instrumentos relacionados con hipotecas, lo que resultó en agitación financiera.

John B. Taylor

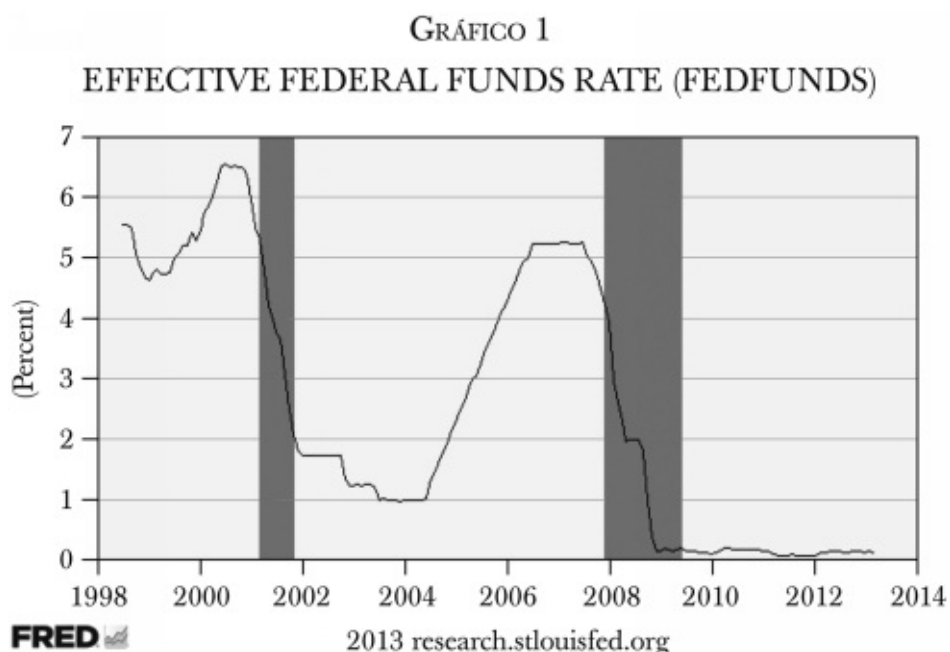
1. La Reserva Federal y el *boom* inflacionario *pre-crash*

Se ha intentado por todos los medios exculpar a la Reserva Federal de su responsabilidad como gestora de la crisis financiera. Pero la verdad es que, tal como ocurrió en 1929, el *crash* de 2008 fue el resultado directo del *boom* inflacionario inducido por la Fed en la década previa. Antes de entrar en el análisis recordemos cómo se genera el ciclo de negocios y sus catastróficas consecuencias de acuerdo a la Escuela Austriaca de Economía.

Según la teoría Mises-Hayek, en un primer paso el banco central expande el crédito gracias a la fijación de tasas de interés artificialmente bajas. Los inversionistas interpretan las tasas de interés bajas como una señal de que hay recursos suficientes en la sociedad para realizar inversiones de largo plazo, desatándose el *boom*. Los consumidores, sin embargo, no han reducido su consumo, por lo que dichos recursos no existen realmente. La inexistencia de ahorros reales lleva a consumidores e inversionistas a una lucha desesperada por los escasos recursos disponibles, y estrangulan la economía por ambos extremos. El resultado es una creciente inflación, la que eventualmente fuerza al banco central a elevar nuevamente las tasas de interés y pone fin al *boom* inflacionario. Como consecuencia, empresas y bancos quiebran y miles de

personas quedan desempleadas. Así comienza la recesión, cura dolorosa pero necesaria para los males creados por la manipulación monetaria.

Ahora veamos cómo se comportó la Fed en la etapa previa al colapso de 2008. El Gráfico 1 que se muestra a continuación refleja la evolución de la tasa de interés o *funds rate* fijada por la Fed.* Esta es la tasa a la cual los bancos se prestan entre sí por un día y que define finalmente la tasa de interés aplicada al público:

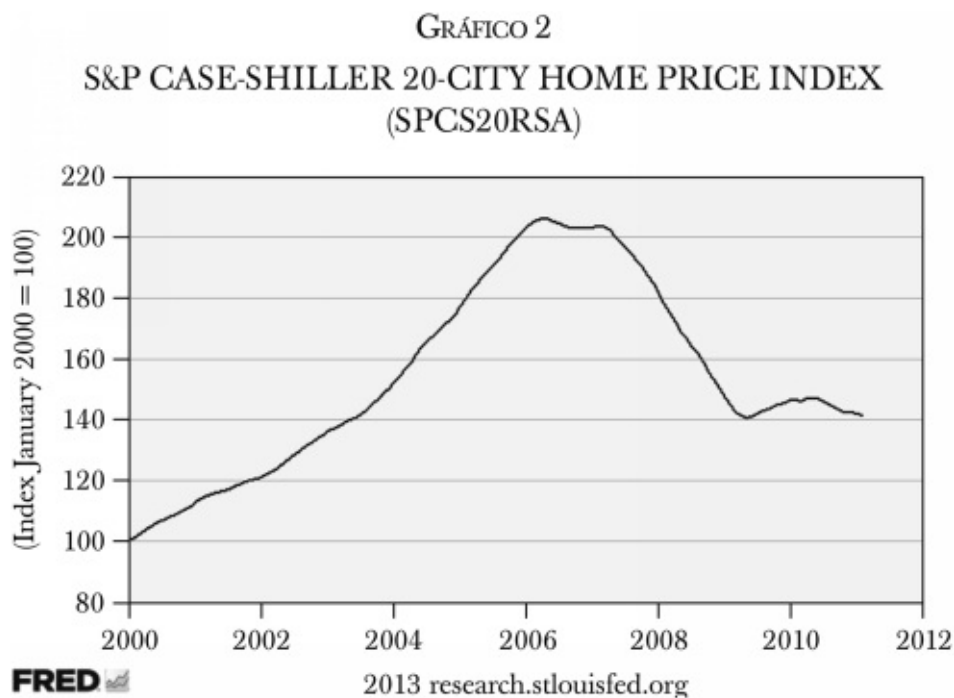


* Las áreas sombreadas en el gráfico representan períodos de contracción económica.

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Como se observa, después del colapso de las acciones *puntocom* a principios del año 2000, la Fed se embarcó en una agresiva reducción de tasas para «estimular» la economía. Así, entre el año 2000 y el 2004 la *funds rate* se redujo de más de un 6% a un 1%, manteniéndose en ese nivel durante más de un año. Esto significa que las tasas de interés eran negativas en términos reales, al ser menores a la inflación. En otras palabras, en lugar de pagar los deudores a los bancos, estos pagaban a los deudores por adquirir un crédito. Como consecuencia de esta inundación del mercado con liquidez, los precios de las acciones e inmuebles se fueron a las nubes: el índice bursátil Dow Jones subió de 7.500 puntos a fines de 2002 a más 13.500 puntos en 2007, lo que representa un incremento de prácticamente un 100% en apenas 5 años. Una evolución similarmente violenta tuvo el precio de los inmuebles en Estados Unidos, que en menos de diez años, esto es, desde 2000 hasta el

peak de la burbuja en 2006, aumentaron prácticamente en un 100%, tal como ilustra el Gráfico 2.



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Como hemos dicho, a mayor liquidez en el sistema menores tasas de interés y más crédito fluye a la economía dando inicio al *boom*. En el caso de la última crisis, la liquidez inyectada por la Fed se traspasó al mercado de créditos hipotecario, y lanzó las tasas de interés a 30 años a los niveles más bajos jamás registrados por la Fed de San Luis.^[132]

Un efecto particularmente perverso de esta creación artificial de crédito fue la reducción de las tasas de interés de corto plazo en relación a las de largo plazo. Si bien las tasas de interés hipotecarias a 30 años se desplomaron y contribuyeron así a alimentar la burbuja, las tasas de interés variables a corto plazo, usualmente a un año, cayeron, haciéndose mucho más atractivas. Producto de la política de la Fed, la diferencia entre las llamadas *Adjustable Rate Mortgages* (ARM) o hipotecas a tasa variable aumentó de 1,13% anual en 2001 a 1,94% en 2004 con respecto a la tasa hipotecaria fija a 30 años. En otras palabras, si la tasa de interés pagada sobre el crédito a 30 años era de un 5,84% anual sobre el monto del crédito, en el caso de las ARM esta era de un 3,90%.^[133] Lo anterior llevó a un creciente número de deudores hipotecarios a optar por las tasas variables de corto plazo, con la asunción del riesgo de una eventual alza de la *funds rate* por parte de la Fed. La política de crédito barato de la Fed incrementó así el riesgo transfiriéndolo parcialmente desde el

sector bancario a los privados, quienes, como todos los demás, cayeron en el juego especulativo.

El análisis de los austriacos sobre el rol de la Fed en la gestación de la última crisis ha sido confirmado por John Taylor, profesor de la universidad de Stanford cuya contribución académica en materia de política monetaria es ampliamente reconocida en el mainstream.^[134] Taylor ha señalado de manera categórica que «excesos monetarios fueron la principal causa del *boom* », y afirma que «la Fed mantuvo las tasas de interés, especialmente entre 2003 y 2005, muy por debajo de los parámetros monetarios conocidos que indican cuál podría ser la política sana basada en la experiencia histórica».^[135]

Irónicamente, el mismo Greenspan, que en 1966 atribuía el *crash* de 1929 a la política monetaria expansiva de la Fed y reivindicaba el patrón oro, sería esta vez el arquitecto del nuevo desastre inflacionario. Greenspan era ya conocido como el amigo de Wall Street debido a su supuesta habilidad para reflotar la economía con dinero barato cada vez que se presentara una crisis. Así surgió el concepto del «Greenspan put» o «toque Greenspan» en el mundo financiero, que aludía precisamente a la política de bajar tasas de interés cada vez que aparecieran problemas. Greenspan dio su toque en varias ocasiones antes de la crisis de 2008: en 1987, después de que la bolsa cayera un 22,61%, en tiempos de la Guerra del Golfo, cuando se desató la crisis del Tequila en México, cuando colapsó la economía rusa en 1998, lo que llevó a firmas como Long Term Capital Management a la quiebra, en la crisis asiática de 1997 y finalmente la crisis de las *puntocom*.

A tal extremo llegó la disposición de Greenspan a bajar tasas de interés para rescatar a Wall Street cada vez que fuese necesario que en el año 2000 el *Financial Times* publicaba un artículo en el que se citaba al entonces jefe de inversiones de Deutsche Bank, Ed Yardeni, que declaraba textualmente: «Los inversionistas están preocupados por un aterrizaje duro. Yo estoy menos preocupado porque creo que la Fed es nuestro amigo».^[136]

Es difícil dejar más claro a servicio de quien estaba la Fed y cuáles eran los efectos de la política de Greenspan. El mismo *Financial Times* alertó de que el *Greenspan put* estaba incrementando el riesgo moral en el sistema financiero norteamericano al impedir que Wall Street asumiera los costes de decisiones irresponsables. Esto llevaría a un comportamiento cada vez más imprudente y a una especulación cada vez más osada, lo que resultaría finalmente en el gran colapso de 2008.

Respecto a este último episodio, Greenspan ha intentado defenderse afirmando que no podía saberse si existía una burbuja inmobiliaria o si las

tasas de interés eran artificialmente bajas, agregando que el *boom* no se debió a la política monetaria de la Fed, sino al exceso de ahorro de países como China y Japón. Según Greenspan, Bernanke y otros economistas, estos habrían fluido a Estados Unidos bajando las tasas de interés y dando paso al *boom* y a las burbujas. Estos argumentos no resisten mayor análisis. De lo contrario no podría explicarse que años antes de la crisis varios economistas, incluyendo a Taylor, advirtieran sobre la existencia de una burbuja inmobiliaria producto del exceso de liquidez inyectado por la Fed.

Pero más importante aún es el hecho de que la teoría del exceso de ahorros es refutada por la evidencia. El mismo Taylor ha demostrado que no existió nada semejante a una saturación de ahorros —*saving glut*—, sino todo lo contrario. De acuerdo a Taylor, la evidencia indica que, lejos de haber existido un exceso de ahorro en el mundo, lo que hubo fue un déficit de ahorro. Para Taylor, la conclusión es clara: la tesis del exceso de ahorro «no resiste un test empírico con la utilización de información disponible desde hace tiempo».^[137]

Así las cosas, tal como ocurrió en el *crash* de 1929, no fue alguna inestabilidad intrínseca del capitalismo lo que sembró las semillas del desastre, sino la Fed, es decir, un órgano de planificación central creado por el Estado para intervenir artificialmente el mercado del crédito.

2. Los cómplices del desastre: Fannie Mae y Freddie Mac

La Reserva Federal desde luego no fue la única herramienta del Estado responsable de la crisis financiera. Otras dos instituciones creadas por el congreso de Estados Unidos, a saber, las hipotecarias Fannie Mae (*Federal National Mortgage Association*) y Freddie Mac (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*) también se encuentran en el ojo del huracán. La primera tiene su origen en el *New Deal* de Roosevelt, programa que, como vimos en el segundo capítulo, intervino masivamente la economía con el fin de combatir la Gran Depresión y sentar las bases de un Estado de bienestar en Estados Unidos. La segunda fue creada en 1970 en parte como complemento y en parte como competencia a la primera. En la clásica lógica de la ingeniería social, el objetivo de estas entidades fue incrementar la cantidad de ciudadanos norteamericanos con vivienda propia a través de la intervención del mercado hipotecario mediante la inyección de fondos públicos.

En 1968 y 1970 Fannie y Freddie, respectivamente, adquirieron el estatus de *Government Sponsored Entities* (GSE) o «entidades patrocinadas por el

gobierno». Esto permitió la entrada de privados a la propiedad de las instituciones, que continuaron operando con una serie de privilegios inconcebibles bajo las reglas de un mercado libre y competitivo. Entre ellos, estas gozaron de acceso a fondos públicos y de un aval implícito del Estado norteamericano para ser rescatadas en caso de problemas. Fuera de estos privilegios, ambas empresas quedaron excluidas del pago de impuestos a la renta, tanto locales como estatales y libres de la obligación de declarar sus estados financieros de acuerdo a lo exigido por la *Security and Exchange Comission* (SEC), cuya función es la regulación y supervisión del sistema financiero en Estados Unidos.^[138]

Quien mejor describió el carácter monopolístico y los destructivos efectos de Fannie y Freddie en el mercado hipotecario fue Alan Greenspan, notablemente lúcido en todo análisis que no se refiera a su propia gestión como presidente de la Fed. En 2004, al presentar testimonio frente al Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del senado norteamericano, afirmó:

Dado que Fannie y Freddie pueden endeudarse a una tasa subsidiada, han podido pagar mayores precios a los emisores de hipotecas que sus potenciales competidores, tomando gradual pero inexorablemente el control del mercado hipotecario. Este proceso ha provisto a Fannie y Freddie de un vehículo poderoso e incentivos para lograr una expansión extremadamente rápida de sus balances. La escala resultante ha dado a Fannie y Freddie ventajas adicionales que sus potenciales competidores del sector privado no pueden superar. La escala misma ha reforzado la percepción entre inversionistas de que, en caso de ocurrir una crisis que afecte a Fannie y Freddie, los políticos tendrán poca alternativa a la de traer a los contribuyentes explícitamente a respaldar la deuda de las GSE. Esta visión es extendida en el mercado a pesar de la privatización de Fannie y Freddie y su control por accionistas privados, porque estas instituciones continúan con una misión gubernamental, mantienen una línea de crédito con el Tesoro y otros beneficios que les confiere un estatus especial en los ojos de muchos inversionistas.^[139]

De este modo, las GSE depredaron el mercado gracias a su posición privilegiada como entidades semiestatales al introducir masivas distorsiones en el sector hipotecario y, a través de este, en toda la economía. Al mismo tiempo, ambas entidades incrementaron exponencialmente el riesgo en el sistema financiero de Estados Unidos al transmitir a los inversionistas la señal de que, cualquiera que fuere el resultado de sus operaciones, estos no sufrirían pérdidas, pues en caso de crisis el gobierno saldría a cubrirlas con dinero de los contribuyentes. Ironizando sobre este particular estatus, el Nobel de economía Vernon Smith las llamó *tax payers backed agencies* o «agencias respaldadas por los contribuyentes».^[140]

En términos concretos, Fannie y Freddie operaban en el llamado mercado secundario de hipotecas. Esto significa que ambas instituciones no otorgaban directamente créditos hipotecarios, sino que compraban las hipotecas

otorgadas por bancos privados con dinero que era conseguido a tasas especialmente bajas producto de su estatus como entidades semi-gubernamentales. Así, las hipotecas salían del balance de los bancos y entraban al de Fannie y Freddie, quienes recibían el pago mensual del crédito hipotecario con asunción del riesgo correspondiente. En otras palabras, Fannie y Freddie no eran más que un vehículo diseñado por el Estado para transferir el riesgo desde el mundo financiero privado al contribuyente norteamericano.

Aunque podían conservar parte de las hipotecas en sus balances, usualmente Fannie y Freddie las «securitizaban» fusionándolas en un solo instrumento que después era revendido en el mercado.^[141] La idea era combinar hipotecas de diverso nivel de riesgo para reducir el negativo impacto que una caída en el precio de los inmuebles de una cierta área geográfica podía generar. Quienes adquirían estos bonos en el mercado, a su vez, invertían en un cierto tramo de este, dependiendo del nivel de riesgo. Así, en caso de que los deudores hipotecarios dejaran de pagar, quienes invertían en el tramo más riesgoso eran los primeros en sufrir pérdidas. Por el contrario, quienes invertían en los tramos más seguros continuarían recibiendo sus pagos. De este modo funcionaban los famosos *Mortgage Backed Securities* (MBS), instrumentos financieros que se encuentran en el centro del cataclismo financiero. Lo que pocos saben es que, lejos de haber sido una innovación de Wall Street, estos fueron creados por el Estado norteamericano. En efecto, fue Ginnie Mae (Government National Mortgage Association), esta vez una institución completamente estatal, la que dio origen a estas «armas de destrucción financiera masiva», como las llamó Warren Buffet. Como Fannie y Freddie, Ginnie Mae fue creada con el fin de aumentar artificialmente el número de propietarios de inmuebles en Estados Unidos. En 1970, Ginnie Mae comenzó a comprar hipotecas y fusionarlas para luego venderlas a inversionistas, quienes a cambio recibían los pagos mensuales de los deudores. Con esta fórmula, quienes adquirían las hipotecas podían recuperar inmediatamente la totalidad de su dinero simplemente vendiendo el título hipotecario. La alternativa era atractiva como inversión, pues ya no era necesario esperar los 20 o 30 años que normalmente suponía la recuperación de un préstamo hipotecario, lo que las convertía en instrumentos financieros altamente líquidos.^[142] Este modelo sería luego adoptado por Wall Street a gran escala.

Ahora bien, con el dinero que los bancos privados recibían de Fannie y Freddie por las hipotecas, estos otorgaban nuevos créditos hipotecarios, los

que a su vez eran revendidos a Fannie y Freddie, quienes los *securitizaban* y vendían nuevamente como MBS, con lo que gozaban de una excelente calificación de riesgo. En la práctica, Fannie y Freddie garantizaban a los inversionistas tanto el valor invertido como el pago del interés de los instrumentos *securitizados*. De este modo, los inversionistas contaban con instrumentos financieros cuyo riesgo teóricamente era igual a cero.^[143] En esta perversa dinámica, imposible sin los privilegios otorgados por el Estado, ambas instituciones llegaron a controlar el 90% del mercado secundario de hipotecas.^[144]

Ciertamente, las inyecciones masivas de liquidez de la Fed alimentaban la burbuja por el otro lado, pues este dinero era también destinado al otorgamiento de hipotecas, gran parte de las cuales luego serían adquiridas por Fannie y Freddie. Así se configuró una espiral de gasto, crédito y endeudamiento que llevó a las dos gigantes a comprar y garantizar casi la mitad de los 12 billones —millones de millones— de dólares de que constaba el total del mercado hipotecario en Estados Unidos.^[145] Para ser más precisos, solo entre las dos instituciones acumularon papeles hipotecarios que incluían un considerable porcentaje de créditos *subprime*, por 5,3 billones de dólares, es decir, por más de un 40% del PIB de Estados Unidos.^[146] Y todo esto fue realizado contando con mínimo capital propio. En efecto, hacia 2007 el capital propio de ambas instituciones combinadas no superaba los 82.000 millones de dólares, lo cual implica una descomunal razón capital/pasivos de 1 a 65. Como afirmó *The Economist* en 2008, ningún banco privado habría sido autorizado a tener ese nivel de apalancamiento en su balance y jamás habría sido calificado con rating AAA.^[147]

Este sideral apalancamiento se sustentó en la ilusión de que los precios de los inmuebles a través del país no caerían jamás, tesis que respaldaba la Fed y diversos economistas del *mainstream*, que no entendían lo que estaba pasando. Como era de esperar, la ilusión creada por el *boom* inflacionario llegaría a su fin con el alza de tasas de interés por parte de la Fed, llevando a millones de deudores, que en un mercado libre jamás habrían podido obtener un crédito hipotecario, a cesar en sus pagos, con la generación de una reacción en cadena que haría colapsar la economía de Estados Unidos.

3. El origen de los NINJA

En una observación notable, el poeta alemán Friedrich Hölderlin afirmó que lo que ha hecho del Estado un infierno sobre la Tierra es precisamente que el

Hombre ha intentado hacer de él su paraíso. Pocas afirmaciones se ajustan más a lo ocurrido con la crisis financiera de 2008. Esta fue el resultado de todo un diseño institucional basado en una premisa tan voluntarista como insostenible: la de que las personas tienen a priori un derecho a ser dueños de una casa.

Desde tiempos inmemoriales, la casa propia es algo así como el emblema del sueño americano. Y los políticos, durante décadas, lo explotaron en su beneficio mediante diversas políticas públicas electoralmente rentables pero de catastróficas consecuencias. Entre ellas destaca la ley llamada Community Reinvestment Act, aprobada bajo el gobierno del demócrata Jimmy Carter en 1977. El objetivo de esta ley fue reducir la «discriminación» de minorías en el otorgamiento de créditos hipotecarios. Para ello, la ley estableció que los bancos cuyos depósitos se encontraban asegurados por el gobierno federal debían otorgar préstamos hipotecarios a personas de escasos recursos en las comunidades en que operaban. Según la cantidad de créditos hipotecarios de mayor riesgo otorgados, estas instituciones recibían una puntuación de ciertos organismos estatales encargados de la evaluación. De este modo, a mayor cantidad de créditos hipotecarios otorgados a individuos de bajos ingresos — menos de un 80% del ingreso promedio—, mejor CRA *rating* del banco.

En 1995, bajo el gobierno de Bill Clinton, la CRA fue reformada y se establecieron drásticas sanciones para aquellos bancos con un bajo CRA *rating*. Después de la reforma, el Estado podía prohibir a los bancos mal calificados fusionarse con otros bancos o expandir sus operaciones a otros estados. Además, bajas puntuaciones en el cumplimiento de la ley podían dar lugar a «acciones de clase» en virtud de las cuales los habitantes de una determinada comunidad podían demandar en conjunto al banco por negarse al otorgamiento de préstamos de alto riesgo. Es interesante notar que el mismo Barak Obama, con la utilización de la legislación de Clinton, participó en procesos en contra de bancos con bajo nivel de calificación CRA. Así por ejemplo, en 1995, en el caso *Buycks-Roberson v. Citibank Fed. Sav. Bank*, Obama encabezó una demanda contra Citibank, que finalmente se vio en la obligación de indemnizar por supuestamente negar créditos a minorías étnicas.^[148]

El caso de Obama no fue aislado. Las posibilidades ofrecidas por la ley de Clinton dieron paso a un auge de las acciones de clase a través del país con el objeto de obligar a los bancos a otorgar créditos a minorías étnicas y a otros grupos desaventajados. Un rol particularmente importante desempeñó la Association of Community Organizations for Reform Now (ACORN),

organización civil cuyo fin es promover reformas benefactoras en beneficio de sectores menos aventajados de la sociedad. Una de sus activistas más conocidas, Madeleine Talbot, realizó decenas de reuniones con bancos en orden a conseguir que redujeran sus estándares de crédito y las exigencias de pago anticipado de los créditos hipotecarios. Además de organizar manifestaciones públicas en contra de aquellos bancos que se resistieran a rebajar sus estándares crediticios, grupos como ACORN gozaban de un poder inédito debido a la nueva legislación, ya que sus quejas eran consideradas por los funcionarios de gobierno encargados de realizar los CRA *ratings*.^[149]

También la Fed desempeñó un rol determinante en la reducción de los estándares de crédito con la publicación, el año 2003, de un informe titulado *Closing the Gap*, en el cual plateaban la necesidad de mayor igualdad entre sectores de altos y bajos ingresos en el otorgamiento de créditos hipotecarios. En el informe, un verdadero manifiesto antidiscriminación realizado por la Fed de Boston, se planteaban ideas políticamente correctas pero económicamente insostenibles, como por ejemplo que al otorgar un crédito hipotecario no debía considerarse necesariamente el barrio en que la persona vivía ni el tiempo que era capaz de mantener su trabajo. En esta lógica, la Fed instaba a las instituciones financieras a tener «una política de igualdad de oportunidades de préstamo escrita, con explicación del compromiso de la institución con la comunidad y con clientes de minorías e ingresos bajos».^[150] Pero no solo eso: la Fed sugería además a la administración de los bancos recurrir a las numerosas herramientas que el Estado había dispuesto para otorgar créditos a personas de bajos ingresos:

La administración debiera buscar programas de hipoteca estatales y federales creados para quienes compren inmuebles por primera vez o con bajos ingresos. Organismos locales o estatales pueden ofrecer segundas hipotecas o ayuda en el pago del pie, entre otras mejoras que pueden facilitar a un postulante a calificar para una hipoteca convencional. La administración también debiera tener presentes los programas especiales para compradores de inmuebles de bajos ingresos ofrecidos por Fannie Mae y Freddie Mac.^[151]

El informe de la Fed de Boston, por cierto, no pasó desapercibido en el mundo financiero. La Fed es una de las instituciones centrales en la regulación y vigilancia de las instituciones financieras, entre cuyas funciones se encuentra velar por el cumplimiento de la CRA. Lo que la Fed dice, en consecuencia, es atentamente seguido y acatado por el mundo financiero, hasta tal punto de que uno de los bancos más grandes del país, Countrywide, poco antes de quebrar, fue públicamente alabado por la Fed por haber destinado más de 600.000 millones de dólares al otorgamiento de créditos de alto riesgo.^[152]

El resultado de las modificaciones a la CRA y de las presiones de la Fed fue un alza sustancial en el otorgamiento de créditos hipotecarios a deudores de bajos ingresos, quienes de otro modo habrían sido considerados con demasiado riesgo como sujetos de crédito. Así, el número de propietarios de origen afroamericano se incrementó en un 18% entre 1995 y 2005, y el de hispanoamericanos en un 13% en el mismo periodo.^[153] Este nuevo segmento del mercado fue llamado *subprime* para diferenciarlo del mercado *prime* de deudores con menos riesgo. De esos créditos, originados en políticas públicas del gobierno, recibió la crisis financiera el nombre *subprime*. Sus deudores, en tanto, fueron denominados NINJA, abreviación para *No Income, No Job or Assets* —sin ingreso, sin trabajo ni activos—.

La maquinaria estatal encargada de ejecutar la ingeniería social con el fin de crear una «sociedad de propietarios» no termina con Fannie, Freddie, Ginnie Mae, la CRA y la Fed. Otros organismos públicos, en especial el Department of House and Urban Development (HUD) y la Federal Housing Administration (FHA) desempeñaron un rol central en empeorar las cosas. En 1995 el HUD —Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano—, que desde 1992 se desempeñaba como regulador de Fannie y Freddie, fijó como objetivo mínimo para ambas entidades que un 42% de sus hipotecas debían cubrir a familias de ingresos medios y bajos y un 14% a familias de ingresos muy bajos. En 1999 esta meta se incrementó a un 50% para familias de ingresos medios y bajos y a un 20% para familias de ingresos muy bajos.^[154] Cumpliendo con su mandato, entre 2004 y 2006 ambas entidades compraron más de 434.000 millones de dólares en hipotecas *subprime*. Esto representó una participación de un 44% en el mercado de *securities subprime* en 2004, un 33% en 2005 y un 20% en 2006.^[155] Wall Street, por cierto, no perdió el tiempo y se lanzó a otorgar nuevas hipotecas de alto riesgo para venderlas en forma de MBS a Fannie y Freddie, que las necesitaban para cumplir con sus metas.

Para completar la espiral de crédito y riesgo, la FHA, otro organismo estatal creado en tiempos de la Gran Depresión como parte de la transformación de Estados Unidos en un estado de bienestar, realizó lo propio en incrementar el riesgo. La FHA tenía por objeto asegurar créditos hipotecarios con fondos públicos, realizados por instituciones privadas a deudores «calificados». Originalmente la FHA exigía el pago de un pie de al menos un 20% del valor de la propiedad para otorgar el seguro, lo cual ya era considerado bajo por el sector privado. A partir de la dinámica propia de las

estructuras benefactoras, el pie fue considerado muy alto, reduciéndose de un 20% a un 3% en 2004.^[156]

4. La FDIC, Basel y las agencias de calificación de riesgo

Aunque de larga historia, un factor adicional que incrementó el riesgo de manera permanente en el sistema financiero norteamericano fue la ley que creó la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Esta fue creada por la famosa ley Glass-Steagall en 1933, con el objeto de garantizar los depósitos de particulares en poder de los bancos. En principio la idea fue rechazada por el mismo Roosevelt, quien a pesar de sus inclinaciones estatistas advirtió perfectamente que dicha norma incentivaría la conducta irresponsable de parte de los bancos, pues ahora el Estado tendría que salir a cubrirlos frente a los clientes.

Roosevelt tenía razón. La ley incrementó el riesgo moral en el sistema, relevando a los clientes de su responsabilidad de informarse sobre las acciones y estado de salud financiero de los bancos y a los bancos de manejar responsablemente los dineros de sus clientes. Con la certeza de ser rescatados por el Estado en caso de problemas, los clientes tuvieron todos los incentivos para buscar aquellos bancos que ofrecieran el mejor retorno sobre su dinero. Esto incentivó a los bancos a competir por ofrecer el premio mayor. El problema es que un mayor retorno siempre implica un mayor riesgo, lo cual significa que, en la práctica, la ley creó un incentivo para la especulación y la toma de riesgo excesivo y generó un manejo de capital ineficiente y digno de un casino.

Como suele ser el caso con las intervenciones estatales, los gobiernos del mundo, para acotar el riesgo en el mundo financiero, acordaron nuevas regulaciones para resolver el problema creado por las anteriores. Así surgieron los acuerdos de Basel I en 1988 y Basel II en 2006. En Basel I se establecieron normas relativas al capital propio con que operaban los bancos de acuerdo a una categorización de riesgo de diversos instrumentos financieros. Así por ejemplo, se acordó que un banco comercial no debía poseer capital propio para respaldar bonos del gobierno, dinero en efectivo u oro, por ser considerados los activos más seguros. En el caso de hipotecas y préstamos comerciales o bonos corporativos, el mínimo de capital propio requerido fue de un 4% y un 8% respectivamente.

En Estados Unidos la norma se implementó en 1991 con la exigencia de un 10% de capital propio a bancos considerados bien capitalizados. En otras

palabras, por cada 10 dólares de que disponían los bancos, podían estar expuestos en 100 dólares.^[157] Esta norma se modificó en 2001 y se estableció riesgo diferenciado para bonos respaldados por préstamos de diversos tipos, entre ellos créditos hipotecarios. Conforme a la nueva modificación, si estos instrumentos, llamados Asset Backed Securities (ABS), obtenían una alta calificación AA o AAA, o eran emitidos por una de las GSE —Fannie o Freddie—, solo se requería de los bancos un 2% de capital propio como respaldo.^[158] De este modo, el banco que ofrecía como alternativa de inversión un MBS por 100 dólares, solo tenía 2 dólares de cobertura para responderle al inversionista en caso de que algo saliera mal. Siguiendo a Estados Unidos, este enfoque sería posteriormente adoptado en 2006 en Basel II por los demás países industrializados.

Una vez más, el incentivo generado por esta regulación fue a asumir mayor riesgo. La transición a MBS les permitía a los bancos liberar mayor cantidad de capital propio e incrementaba su apalancamiento, ya que un crédito hipotecario normal requería un capital del doble al de un MBS. Los MBS, entre tanto, obtenían excelentes calificaciones de riesgo de parte de las agencias de calificación. Baste considerar que hacia 2008 cerca de un 80% de los MBS en manos de bancos comerciales fueron evaluados con la más alta calificación posible: AAA.^[159]

Lo anterior lleva a otra arista de la crisis, la cual hace relación al fracaso de las agencias calificadoras de riesgo en advertir el peligro al que se encontraba expuesto el sistema financiero. Parcialmente, este fracaso se explica por los modelos matemáticos utilizados para evaluar el nivel de seguridad de los diversos instrumentos financieros. Pero hay otro factor que es tanto o más relevante y que tiene relación, una vez más, con una mala decisión gubernamental. Esta vez fue la SEC la responsable de añadir elementos distorsionadores en el mercado.

Como parte de sus estándares de capital, la SEC exige a los bancos de inversión y comerciales información en torno al nivel de riesgo de los *securities* existentes en sus balances. En 1975, para contar con una definición oficial de riesgo, la SEC decidió que solo un par de agencias reconocidas por el Estado, llamadas Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (NRSRO), podían realizar la función de calificar los instrumentos financieros en poder de los bancos. Como resultado, la competencia prácticamente desapareció del mercado, el cual quedó a disposición de un par de agencias seleccionadas por el gobierno: Fitch, Moody's y Standard and Poor's.

No es difícil imaginar cuál fue la consecuencia de esta nueva política de la SEC. Si hasta los 70 las agencias de calificación habían vendido sus servicios a potenciales inversionistas interesados en tener claridad respecto al riesgo asumido con su dinero, después de la reforma de la SEC, con clientes cautivos y menos competencia, las calificadoras comenzaron a concentrarse en vender sus *ratings* a los bancos, quienes los requerían desesperadamente para dar cumplimiento a lo dispuesto por la SEC. De este modo se generó un directo incentivo para que las agencias privilegiadas con este estatus oligopólico ofrecieran mejores *ratings* a cambio de mayores cuotas de mercado. ^[160] En otras palabras la lógica fue invertida: ahora yo no eran quienes asumían el riesgo —los inversionistas— los que pagaban a las calificadoras por evaluaciones confiables, ejerciendo así un control sobre la banca, sino los creadores del riesgo, es decir, los bancos, los que pagaban a las calificadoras por evaluaciones que les fueran ventajosas.

5. Políticas tributarias para empeorar las cosas

La determinación de los políticos norteamericanos de hacer realidad el sueño americano de la casa propia a través de la ingeniería social también se reflejó en políticas tributarias que, sumadas a los factores hasta ahora analizados, tuvieron desastrosas consecuencias. En Estados Unidos, el pago de intereses de hipotecas es deducible del impuesto a la renta. En 1986 se eliminaron deducciones de este tipo para créditos de consumo, lo que resultó en un mayor incentivo para contraer créditos hipotecarios con el fin de utilizar los inmuebles como respaldo para el consumo. En otras palabras, los norteamericanos pusieron su casa en manos de los bancos para poder viajar, ir de compras, salir a comer y darse todo tipo de lujos. Baste considerar que hacia 1994 el 68% de los créditos para inmuebles eran utilizados para financiar el consumo. Y, cuanto más subían las propiedades de valor en tiempos de la burbuja, mayor espacio para rehipotecar las casa con el objeto de consumir existía.^[161]

A esta reforma se agregó una modificación legal bajo el gobierno de Bill Clinton, que en 1997 eliminó el impuesto de ganancias al capital sobre inmuebles. Sin embargo, se mantuvo para otro tipo de inversiones, lo que creó un nuevo incentivo para especular en el sector inmobiliario.

Capítulo VI

EL CRASH DE 2008 Y LA GRAN RECESIÓN

El gobierno seguirá creciendo como un cáncer, succionando la riqueza y la libertad de nuestro país hasta que las leyes de la economía no puedan seguir siendo ignoradas.

Ron Paul

1. El fin del *boom* inflacionario

Como todo *boom* inflacionario, el de la década del 2000 llegó a su inevitable final. La inflación, que era evidente desde hace tiempo, comenzó a subir y obligó a la Fed a retirar la liquidez que artificialmente había inyectado en la economía. Para ello tuvo que subir la tasa de interés, desde el 1% en que se había encontrado en el periodo 2003-2004 a más de un 5% en 2007. Pero ya era demasiado tarde para contener un colapso mayor.

La pregunta que muchos se hacen es por qué la Fed tardó tanto en subir las tasas de interés. Parte de la respuesta nace de una mala comprensión acerca de lo que es la inflación, y parte tiene que ver con la metodología con que se mide el alza general de precios. La Fed, como todos los bancos centrales, solo reacciona subiendo tasas cuando el alza de precios aumenta de acuerdo a las cifras oficiales. El problema es que en todos los países, y especialmente en Estados Unidos, la forma de medir el alza de precios se encuentra severamente distorsionada. Como ha recordado Peter Schiff en *Crash Proof*, por varias razones a los gobiernos les conviene ocultar la verdad al público en materia de alzas de precios. La primera y más evidente es que el alza de precios es altamente impopular y políticamente costosa. La segunda es que estadísticas de inflación baja mantienen los intereses que el gobierno debe pagar para endeudarse más bajos, pues los inversionistas que prestan dinero al gobierno esperan un retorno real sobre sus inversiones. Una tercera razón es

que, en países como Estados Unidos, los pagos de seguridad social se reajustan por inflación de acuerdo a las cifras oficiales. Mantener la impresión de que los precios no han subido permite así a los gobiernos desembolsar menos dinero en el pago de sus prestaciones. Finalmente, una inflación baja permite a la Fed mantener tasas artificialmente bajas para incentivar el consumo y crear una apariencia de bienestar económico entre la población, lo cual es políticamente muy rentable.

Al mismo tiempo, hay varias razones por las que a los gobiernos les conviene generar la inflación que luego ocultan con estadísticas manipuladas. En primer lugar, la inflación les permite pagar parte de su deuda simplemente imprimiendo dinero, es decir, devaluando la moneda. En segundo lugar, los estados pueden financiar sus programas de bienestar más fácilmente también por la vía de la impresión de dinero, y se ahorran el impopular y difícil paso de subir impuestos. En tercer lugar, el gasto inflacionario de los gobiernos es confundido con crecimiento económico de verdad, pues la forma de medir el PIB incluye el gasto fiscal. Supuestamente el PIB es ajustado por inflación, pero esto no significa mucho si las estadísticas que reflejan la inflación ocultan la realidad. Finalmente, la inflación derivada del exceso de liquidez aumenta el precio de toda clase de bienes, tales como acciones, bonos e inmuebles, entre otros, lo que genera así la falsa percepción de que existe mayor riqueza en la sociedad.

Ahora bien, en el caso de Estados Unidos los indicadores centrales de inflación son el Consumer Price Index (CPI) y el Producer Price Index (PPI), ambos calculados por expertos de manera arbitraria. Un análisis profundo sobre la metodología de medición del alza de precios excede las pretensiones de este libro, por lo que me concentraré en lo relevante para efectos de entender la crisis, a saber, el CPI. Como dijimos, este mide la evolución en el nivel de precios que pagan los consumidores de acuerdo a lo calculado por el gobierno. Una de las manipulaciones más grotescas que se hace a este índice es la aplicación de la técnica llamada «hedonics», palabra que deriva del griego y que hace referencia a la «doctrina del placer». En lo que a inflación respecta, la técnica de *hedonics* aplicada por el Bureau of Labor Statistics (BLS), órgano que calcula el CPI en Estados Unidos, consiste en considerar los cambios cualitativos como parte del cálculo de precios. Así por ejemplo, si un modelo de computador experimenta avances tecnológicos de un año a otro que a juicio de los burócratas del BLS superan el alza de su precio, en la estadística se asumirá que el precio ha bajado. Aplicada a un conjunto de productos, esta mágica metodología permite que las estadísticas reflejen una

baja en la tasa de inflación a pesar de que en la práctica se haya verificado un alza general de precios. Para ello basta con que los oficiales que calculan la inflación consideren que los cambios cualitativos en los productos han generado mayor placer que el aumento del precio de estos.

El explosivo aumento de precio de los inmuebles durante el *boom* previo al *crash* de 2008 simplemente no fue reflejado en el CPI porque en 1983 el BLS decidió no seguir incluyendo el precio de inmuebles dentro de la canasta de bienes con que se mide la inflación. En su lugar, comenzó a utilizar una equivalencia denominada *price to rent ratio*, o razón precio renta. De este modo, en lugar de considerar el incremento en el precio de viviendas como parte de la inflación, el BLS se concentró en el precio al cual los dueños de los inmuebles estarían dispuestos a arrendar sus propiedades. Como resultado, en 2004, antes de que la Fed comenzara a subir gradualmente las tasas de interés, la inflación, de acuerdo al CPI, de cuya composición un 23% corresponde al factor habitacional, fue de un 3,3%. De haberse incluido el aumento de precio de inmuebles la cifra habría sido de 6,2%, lo que en la época habría sido visto como inflación desbocada y pondría enorme presión sobre la Fed para realizar un alza radical de las tasas de interés.^[162] En lugar de ello, la Fed pudo mantener su política de crédito barato con el argumento de que la inflación era moderada, e infló aún más la burbuja hasta que la inevitable alza de tasas la reventó. Y con un 60% de los créditos hipotecarios otorgados a tasa variable, es fácil imaginar el cataclismo que se generó en el mundo financiero.

2. El mito de los *too big to fail*

Después de que la Fed materializara parte importante del alza de las tasas de interés, la realidad se hizo evidente: nunca existió la riqueza suficiente en la sociedad norteamericana para sustentar los proyectos inmobiliarios, el precio de las acciones y el exceso de consumo. Era todo una fantasía. Cuando las tasas subieron, los deudores hipotecarios simplemente no fueron capaces de seguir pagando sus cuotas. Así comenzaron las liquidaciones de viviendas, primero unas pocas, después miles y decenas de miles. Los bancos se encontraron de pronto con que las casas eran liquidadas por apenas una fracción del valor que figuraba en los balances. Entonces entró el pánico, pues si los inmuebles realmente estaban inflados en sus precios, eso significaba que el activo de los bancos también lo estaba. Y, con un mínimo de capital

propio, una reducción en el valor de los activos en poder de los bancos — MBS y otros ASB— significaba la insolvencia y la quiebra.

Lamentablemente, tal como ocurrió en la Gran Depresión, el gobierno nuevamente intervino en el proceso de reajuste de la economía y salió al rescate de aquellos que debieran haber quebrado. Con la excepción de Lehman Brothers, cuya quiebra fue la única decisión sensata del gobierno norteamericano en toda la crisis financiera, todos los demás gigantes fueron rescatados con dinero fiscal e inyecciones de liquidez por parte de la Fed. No entraré en los detalles sucios de los tratos con Wall Street, cuyos ejecutivos se repartían bonos millonarios otorgados por los políticos con cargo a los contribuyentes y se reunían en *resorts* de lujo a jugar golf mientras se elaboraban los planes de rescate sin asumir ningún coste por sus malas decisiones. En lugar de ello me quedaré con los conceptos económicos que hay que tener claros para entender por qué el rescate a estas instituciones, más allá de escandaloso, es nocivo desde un punto de vista económico.

El elemento central que hay que tener claro es que, como insistió Mises, existe una función social de las pérdidas y de las ganancias. En un mercado libre, una empresa es exitosa y crece por decisión de los consumidores. Las utilidades de la empresa son la señal de que esta hace bien su trabajo y satisface las necesidades de los consumidores de manera eficiente. De este modo, todos se benefician: consumidores, empleados —que son en definitiva consumidores— y empleadores. Cuando una empresa, por el contrario, genera pérdidas esto es una señal de los consumidores en el sentido de que la empresa desperdicia recursos que podrían ser utilizados de manera eficiente. Si por ejemplo un emprendedor decidiera abrir una fábrica de refrigeradores que no enfriaran los alimentos, lo más probable es que su destino fuera la quiebra. Los consumidores le estarán informando por medio de las pérdidas que no está satisfaciendo sus necesidades y que por tanto está desperdiciando escasos recursos que podrían ser utilizados de manera más productiva. La quiebra evitará que este empresario continúe destruyendo recursos valiosos —materias primas, trabajo, energía, etcétera—, es decir, empobreciendo a la sociedad. Ahora bien, si el gobierno interviniera para rescatarlo transfiriéndole sumas de dinero, el único resultado será un empobrecimiento general, pues ese dinero representa recursos que no estarán satisfaciendo necesidades de la población. En otras palabras, el subsidio del gobierno es una transferencia de riqueza desde quienes producen bienestar a este empresario que lo destruye.

Este principio es aplicable a toda empresa, independientemente del rubro de que se trate. Si una institución financiera quebró por asumir riesgos desmedidos, quiere decir que despilfarró capital y destruyó riqueza. Un rescate empobrece a la sociedad porque mantiene con vida a una empresa que no está aportando nada que beneficie a la población. Además, el rescate genera incentivos para una conducta todavía más irresponsable.

Es cierto, dejar quebrar a una gran empresa implica desempleo. Pero este es un paso necesario para destinar los recursos a satisfacer necesidades de la población. Los empleos improductivos necesariamente conllevan un empobrecimiento general, pues deben ser subsidiados por los productivos. Por lo demás, como vimos con el gobierno de Warren Harding en los 20, la historia muestra que cuando no se interviene con los procesos de recesión el empleo se recupera rápidamente y con él la salud de la economía.

3. La pesadilla de Madison

James Madison es uno de los padres fundadores de Estados Unidos y el principal arquitecto de la constitución de ese país. Seguidor de Adam Smith y particularmente del filósofo escocés Adam Ferguson, Madison era consciente del problema de la captura del Estado por grupos de interés, al punto de haber diseñado todo un sistema de gobierno para impedir que realizaran su labor destructiva. Según James Buchanan, Madison incluso adelantó el argumento del *public choice* conforme al cual quienes están en el poder usualmente deciden desde su propio interés antes que el bien común.^[163]

Si hubiera que elegir un período histórico en que los temores de Madison se concretaron en la dimensión de una pesadilla, sin duda los últimos treinta años llevan las de ganar. Especialmente en la última crisis quedó claro cómo la Fed y el congreso trabajaron para servir a un pequeño grupo de interés con cargo al bienestar de la mayoría. Puede verse brevemente de dónde vienen quienes han tomado las decisiones económicas en Estados Unidos para entender esto. Sin ir muy lejos, durante buena parte de la administración Clinton el secretario del tesoro fue Robert Rubin, quien había sido alto ejecutivo de Goldman Sachs. Con Bush entró Henry Paulson, ex CEO de Goldman Sachs y artífice de los primeros planes de rescate para firmas de Wall Street entre cuyas beneficiadas se encontraba Goldman Sachs. Obama nombraría en su gobierno, en primera instancia, a Larry Summers como presidente del National Economic Council, quien hizo su fortuna trabajando con Wall Street. La elección del pupilo de Rubin, Tim Geithner, como

secretario del tesoro bajo Obama, es más de lo mismo. Geithner venía de presidir la Reserva Federal de Nueva York, cuyos miembros pertenecen y son elegidos fundamentalmente por la elite financiera norteamericana. Varios de sus asesores en el Tesoro también venían de Goldman Sachs. La lista es mucho más larga y no vale la pena intentar agotarla. Pero no hay que ser un genio para entender que este pequeño grupo de personas pertenecientes a las elites financieras difícilmente pospondrían su propio interés, sus miles de millones de dólares, para beneficiar a las mayorías anónimas. Los políticos, por cierto en persecución de su interés, se han volcado en servirles a cambio de generosas contribuciones de campaña y una vida en contacto con el mundo más lujoso y apoteósico que el hombre sea capaz de imaginar. Los académicos Jacob Hacker y Paul Pierson, de Yale y UC Berkley respectivamente, sin duda tienen razón al afirmar que existe un especie de conspiración entre elites económicas y políticas para beneficiarse mutuamente. Su planteamiento es simple:

Durante 30 años, el aumento de los costes de campaña y la explosión del *lobby* ha hecho que los políticos de los dos partidos presten más atención a los asuntos de aquellos en la cúspide de la escala económica. La respuesta ha sido una serie de decisiones políticas —o fracasos deliberados de actuar— que han contribuido a transferir recursos hacia los grupos altos de la escala económica.^[164]

Una expresión de lo anterior es que, mientras la población sufría los estragos de la crisis económica engendrada por el gobierno y el banco central, los banqueros se repartían bonos multimillonarios con dineros de los contribuyentes y seguían declarando que si no les daban más dinero el mundo llegaría a su fin. Muchos economistas e inversionistas de primera línea se declararon indignados por la forma en que el gobierno sirvió a los intereses de Wall Street. Nouriel Roubini, Nassim Taleb, Jeffrey Miron, Marc Faber, Peter Schiff y Jim Rogers, entre muchos otros, denunciaron los planes de rescate del gobierno como una mera transferencia de recursos de los contribuyentes a banqueros de Wall Street, quienes no asumieron ningún coste por su catastrófica gestión. El resultado final fue que, producto de la fusión de una serie de bancos, el tamaño de estos se incrementó, la competencia se redujo y ahora tienen aún más peso desde el punto de vista sistémico. Como consecuencia, una vez más, la intervención del Estado incrementó el riesgo en el sistema, pues los bancos saben que ahora hay aún más razones para ser rescatados en caso de que algo salga mal. De este modo quedan sembradas las semillas para una nueva crisis financiera, pero más devastadora que la anterior.

4. La muerte por sobredosis: el colapso del keynesianismo

Es importante entender que el *boom* inflacionario ha derivado en un empobrecimiento general. Recursos valiosos han sido destinados para fines superfluos que no satisfacen necesidades de la población. Así por ejemplo, la convicción de que el precio de los inmuebles subiría indefinidamente llevó a muchas familias a invertir gran parte de sus ingresos en mejorar sus casas, a consumir y a endeudarse para comprar otros inmuebles. Si en lugar de haber comprado lámparas, cocinas nuevas y otros bienes suntuarios estas familias hubieran invertido ese dinero en una pequeña empresa, la riqueza habría cumplido un rol productivo y seguiría existiendo. Hoy ha desaparecido.

La ilusión del *boom* llevó también a cientos de miles de personas — profesores, enfermeras, comerciantes, agricultores, entre otros— a abandonar sus actividades para dedicarse al dinero fácil que ofrecía la fiebre bursátil y el *boom* inmobiliario. Ello implicó un enorme desajuste en la estructura productiva de Estados Unidos, la que se volcó hacia una economía de servicios y consumo financiada por China y otras contrapartes comerciales.

El proceso de recesión se encarga de limpiar todo eso y sustituye las falsas señales entregadas por la inflación por la información fidedigna basada en realidades de mercado. Las casas caen de precio, lo que indica que ya no son necesarios más constructores, arquitectos, corredores de propiedades y otros oficios relacionados con el rubro inmobiliario, y la bolsa junto a la banca se desploma, lo que sugiere que hay demasiadas personas y recursos desperdigados en el mundo financiero. De pronto la agricultura vuelve a ser rentable y el trabajo de enfermera una opción para ganarse la vida. Como consecuencia, la sociedad ha ganado en producción de alimentos y en atención de salud, cuestiones que sí son necesarias. Ciertamente, ni la enfermera ni el agricultor volverán a ver los miles de dólares que veían en el sector inmobiliario y en la bolsa, lo que es parte del aterrizaje en la realidad.

Lamentablemente, los gobiernos de Bush y Obama hicieron todo lo posible por combatir el proceso de ajuste necesario para desintoxicar el sistema del exceso de deuda y consumo. Los rescates a bancos y empresas y el incremento indiscriminado del gasto público para supuestamente combatir la depresión solo podrán empeorar las cosas. Bush y Obama han venido a ser así el equivalente a Hoover y Roosevelt en la década de los 30. Ello explica la persistencia de la depresión en que se encuentra Estados Unidos, y será también la causa de una próxima crisis financiera que será más violenta cuanto más se postergue el inevitable ajuste final. El economista alemán y

alumno de Hayek Roland Baader, que anticipó la crisis de 2008, ha planteado el pronóstico de forma alarmante:

En la crisis actual, que pronto se convertirá en una Grandísima Depresión —más grande que la depresión de los años 30— y que tiene su origen en las pasadas y presentes expansiones inflacionistas con océanos de dinero papel, se mostrará, una vez más, que los ciudadanos pierden la fe en el mercado y cada vez más se dejarán llevar por los cantos de sirenas socialistas y enemigos de la libertad de los predicadores de la envidia y el odio. La charlatanería política encontrará más respaldo en la medida en que la pérdida del valor de la moneda destruye a la clase media. Caos, levantamientos, la explosión de la criminalidad y posiblemente guerras civiles van a ocurrir promoviendo el totalitarismo político.^[165]

Particularmente grave en este contexto de depresión e inflación es el explosivo aumento de la deuda pública en los países de occidente. En Estados Unidos, hacia el 2013 esta superaba el 100% del PIB. A ello se agregan obligaciones sociales cuyo valor presente asciende a más de ocho veces el PIB.^[166] Esto no es directamente producto de la crisis económica, pero sí de la misma ideología que la engendró, a saber, el mito del Estado benefactor.

En Europa no es muy distinto. La comunidad europea se encamina hacia un irremediable colapso producto de su estatismo benefactor y del colectivismo monetario que han impuesto sus autoridades, sin estar dispuestas a asumir de frente los costes que implica la unión monetaria en términos de austeridad. La colectivización de los riesgos mediante paquetes de rescate y las políticas inflacionarias y de asignación de crédito del Banco Central Europeo han reemplazado la función del mercado de capitales, lo que lleva a construir una perfecta máquina generadora de riesgo y de distorsiones en los mercados.^[167] En otra de las notables predicciones de la escuela austriaca, Hayek advirtió en 1976, cuando comenzaba a circular la idea de una moneda común europea, que esta era una utopía y que llevaría a empeorar la situación de todos:

Tengo graves dudas sobre la deseabilidad de una moneada común europea manejada por alguna forma de autoridad supranacional (...) En muchos sentidos una moneda común internacional es peor que las monedas nacionales (...) A un país financieramente más sofisticado no le dejaría siquiera la posibilidad de escapar de las consecuencias de las decisiones de otros. La ventaja de una autoridad supranacional debiera ser proteger a un estado miembro de las medidas dañinas de otros, no obligarlos a unirse en sus tonterías.^[168]

Como suele ocurrir, todos los filtros y mecanismos establecidos por los políticos para contener los riesgos que viera Hayek pasaron a ser letra muerta. Los tratados en que se prohibía rescatar a miembros de la UE con problemas financieros no se respetaron. Tampoco el acuerdo de Maastricht, que establecía límites al endeudamiento público de un máximo de 60% del PIB y un déficit fiscal máximo de 3% del PIB.

A todo ello se suman países asfixiados económicamente con estados monstruosos y sobre-endeudados también producto del mito de que es posible vivir mejor trabajando menos. Baste considerar que, en promedio, la UE tiene obligaciones sociales cuyo valor presente hacia el 2009 ascendía a un 434% del PIB.^[169] En otras palabras, los países de la UE, para seguir en el actual ritmo de gasto, tendrían que tener para siempre 4,3 veces su producto ahorrado e invertido, para generar retornos al menos iguales a los intereses que pagan por la deuda contraída. La verdad es que ninguno de todos esos países va a poder cumplir con lo que sus políticos han prometido durante décadas para ganar elecciones. Y el desenlace será doloroso, como ya se está viendo.

En su afán por combatir la recesión, los políticos occidentales han empeorado las cosas todavía más, al aplicar una versión extrema de keynesianismo. Ahora no es solo el sistema financiero el que está pendiendo de un hilo, sino también los gobiernos, que ya estaban en serios problemas y que últimamente han salido a asumir las deudas de la banca con cargo a los contribuyentes. Hay que decir de paso que gran parte de esa deuda es interbancaria, es decir, entre los mismos bancos. No se ha tratado entonces de asegurar únicamente el dinero de los ahorradores, como reclaman los políticos, sino de evitar que los dueños de los bancos hagan pérdidas.

La ilusión detrás de todo este intervencionismo estatal es la de que el gasto público puede revivir la economía. Nada más falso. El gasto público debe financiarse ya sea con impuestos que asfixian la economía, con deuda que debe ser pagada después mediante mayores impuestos o con inflación cuyos efectos destructivos ya hemos analizado. No existe algo así como volver a la prosperidad por la vía del gasto público. Se ha intentado muchas veces en la historia y jamás ha resultado. Keynes, quien popularizó esta idea, sugirió que todo era un problema de demanda. Por lo tanto en una recesión el gobierno debía imprimir y gastar lo que los privados no estaban dispuestos a gastar para reactivar la economía. En esta lógica Keynes planteó la existencia de un multiplicador, lo cual significa que por cada dólar gastado por el gobierno se generan $1+X$ dólares extra de riqueza. Da lo mismo en qué lo gaste el gobierno. Por ejemplo, si decide financiar masajes para todos los habitantes de una ciudad esto será bueno, pues ese dinero se le entregará a la masajista, quien lo gastará en el supermercado, el que a su vez demandará más productos de los proveedores y así sucesivamente. Como si fuera un milagro entonces, para este enfoque el gasto público genera prosperidad.

La lógica económica indica que esto es absurdo. Cuando el fisco gasta dinero, ese dinero, como dijimos, es extraído de la economía. Esto destruye empleos al desincentivar la producción y evitar que ese dinero sea invertido o gastado por los particulares. Es destrucción neta de riqueza, pues el Estado no entrega nada a cambio para hacerse de ese dinero, que representa un reclamo sobre bienes reales producidos en la economía. El mismo argumento falaz podría darse para defender a un ladrón que robara el salario a un obrero. Se podrá alegar que el ladrón le ha hecho un favor a la economía, pues gastará ese dinero en comprarse ropa y alimentos. Los vendedores de estos bienes a su vez gastarán ese dinero en insumos, en salir a comer, etcétera. Y así sigue la cadena de gastos que genera prosperidad para todos. Evidentemente esto es ridículo, pues lo que confiere a las personas el derecho y la justificación económica de gastar dinero es el haber producido algo antes. Cuando una persona demanda un producto con dinero lo que está haciendo es intercambiar algo que esta o que quien le entregó el dinero ha producido antes, por lo que otro produjo. Como vimos en un capítulo anterior, el dinero es esencialmente un medio de intercambio de bienes previamente existentes en la economía. Cuando el ladrón roba su dinero al obrero no beneficia a la sociedad, pues el obrero lo habría gastado igual que el ladrón o tal vez lo habría invertido productivamente. Pero, además, el robo genera inseguridad en los derechos de propiedad al desincentivar la producción y aumentar los costes de esta, al ser necesarias medidas de seguridad que de otro modo podrían ser ahorradas. El ladrón no es productivo; simplemente se adueña por la fuerza de lo que otro produjo, empobreciendo a quien se esforzó para realizar una contribución a la cantidad de bienes disponibles en el mercado. Muchos ladrones implican más personas improductivas que parasitan a los productivos y por tanto menos bienes disponibles para más personas. Lo mismo ocurre con el gasto público. El Estado arrebató por la fuerza el dinero —la producción— de los privados sin dar algo a cambio.^[170] Esto significa que la cantidad de bienes disponibles en la economía se reparte cada vez entre más personas, pues los políticos y burócratas que viven del Estado, además de las millones de personas que reciben beneficios sociales, no están produciendo bienes y servicios. Simplemente están reclamando una parte de lo que otros producen, causando como consecuencia el empobrecimiento general de la sociedad.

Tampoco desde el punto de vista empírico el famoso multiplicador keynesiano no resiste análisis. Desde Harvard, Robert Barro ha probado que no existe algo así como la prosperidad generada por el gasto público.^[171] Si el multiplicador fuera 1, en otras palabras, si por un dólar gastado por el

gobierno la economía privada produjera una unidad adicional, el gasto público sería gratis. Así por ejemplo, si el estado comprara un avión más y la economía se expandiera lo suficiente para crear ese avión sin provocar una reducción en los recursos disponibles para el consumo o inversión de las personas, el avión fue gratis para la sociedad.

Como explica Barro, la idea detrás de esta mágica fórmula es la falsa noción de que se pondrán a trabajar recursos y capital que se encuentran paralizados en el mercado, lo cual implica asumir que el Estado es un mejor administrador de recursos que el mercado. Si el multiplicador es mayor a 1, como según Barro asumió el equipo de Obama, el resultado es aún más formidable porque la sociedad incluso se enriquece gracias al gasto público. De este modo, aparte del avión comprado por el gobierno, habría más bienes disponibles para el consumo e inversión privada. Si esto fuera así, dice Barro, el gasto público no debería tener límites, pues incrementaría indefinidamente la riqueza en la sociedad. El Estado y no el mercado sería, de acuerdo a esta visión, el origen de la prosperidad.

Barro ha calculado que en el mejor de los casos el multiplicador sería de 0,8, el cual tendría lugar en tiempos de guerra donde los gobiernos incrementan sideralmente el gasto público concentrándolo en la economía de guerra. En tiempos de paz, el multiplicador sería apenas superior a 0. Esto significa que cada dólar gastado por el gobierno implica una reducción equivalente en el bienestar de la población, lo que disminuye proporcionalmente el consumo y la inversión privadas. Dicho de otro modo, el gasto público empobrece a la sociedad.

Para Barro la conclusión es clara: en lugar de tener burócratas y políticos que despilfarran dinero, este debe dejarse en la economía privada, que debe ser incentivada para aumentar su productividad por la vía de desregulaciones y reducciones de impuestos. Esa es la mejor forma de combatir la recesión.

Así las cosas, tal como ocurrió en los 30, el esfuerzo realizado por Bush, Obama y otros gobiernos del mundo por combatir la recesión con gasto público y diversas regulaciones solo prolongará la recesión, convirtiéndola en una depresión. Sumado al masivo estímulo monetario, el cuadro para una nuevo colapso económico se completa de manera perfecta. Esa es la miseria intelectual del intervencionismo estatal: la incapacidad de reconocer que cada intervención en el presente pretende resolver, con invocación de idénticas razones, los problemas causados por intervenciones realizadas en el pasado. Así se configura una espiral intervencionista que, de no detenerse a tiempo,

solo puede derivar en el colapso de las estructuras económicas y sociales que sustentan la libertad y prosperidad de los pueblos civilizados.

Capítulo VII

LO QUE NECESITA EL MUNDO: AUTÉNTICO CAPITALISMO

No hemos hecho progreso alguno en poner límites a los líderes políticos, quienes actúan impulsados por sus inclinaciones naturales sin siquiera contar con un entendimiento básico acerca de qué es lo que hace que el capitalismo funcione.

James Buchanan

1. La eliminación de los bancos centrales

En el transcurso de este libro ha quedado claro que no fue el capitalismo o el libre mercado el causante de los desastres económicos de la Gran Depresión de 1930 y el *crash* de 2008. Por eso mismo, la solución al problema de los ciclos de negocios no puede ser una mayor intervención del Estado o un mayor control de los bancos centrales sobre la economía. Lo que se necesita es todo lo contrario: la eliminación de los bancos centrales responsables de crear los *booms* inflacionarios y mayor competencia en el mercado financiero.

El argumento para defender la existencia de los bancos centrales es que sin estos la economía sería inestable y susceptible de repetidos pánicos financieros. Se dice que sin ellos esta no sería lo suficientemente moderna. Al momento de fundar la Fed el Contralor de la Moneda en Estados Unidos incluso afirmó que gracias a la creación de la Fed «los pánicos financieros y crisis comerciales con sus postraciones y miserias pasarían a ser una imposibilidad matemática», y agregó que de ahora en adelante «las quiebras de bancos nacionales serán virtualmente eliminadas».^[172] La verdad, no obstante, es que el mercado nunca ha sido más inestable ni las crisis más devastadoras como desde que se creó la Reserva Federal. Según registra el National Bureau of Economic Research, desde 1913, cuando se creó la Fed,

en Estados Unidos se han verificado las siguientes recesiones: 1918-1919, 1920-1921, 1923-1924, 1926-1927, 1929-1933, 1937-1938, 1945, 1948-1949, 1953-1954, 1957-1958, 1960-1961, 1969-1970, 1973, 1975, 1980, 1981-1982, 1990-1991, 2001 y finalmente 2007, que aún continúa. Evidentemente algo salió mal con el cálculo matemático.

En Estados Unidos, la discusión en torno a la necesidad de un banco central viene desde tiempos de la independencia. Sus dos protagonistas principales fueron Alexander Hamilton y Thomas Jefferson. El primero, un hombre brillante de inclinaciones autoritarias que pretendía establecer un gobierno centralizado dirigido por las elites económicas del país, luchó con todas sus energías, y con el apoyo de los grandes mercaderes del norte, por establecer un banco central y un sistema de dinero papel. El segundo, un personaje de genio singular inspirado en el *laissez-faire* de los fisiócratas franceses y en el liberalismo clásico de autores como John Locke, Adam Smith y Jean Baptist Say, se oponía tenazmente a su creación. Para Jefferson, el banco central propuesto por Hamilton solo serviría a las elites económicas en perjuicio de la gran masa, esencialmente agricultores. La diferencia entre ambos dio paso a uno de los debates constitucionales más importantes en la historia de Estados Unidos. Mientras Jefferson sostenía que la Constitución no confería autoridad alguna para establecer un órgano de dicha naturaleza, Hamilton, un abogado de mente hábil, afirmaba que la Constitución «implícitamente» había otorgado al gobierno federal todos los poderes necesarios para llevar a cabo sus funciones. La tesis de Hamilton fue finalmente confirmada por el juez John Marshall en el caso *Maculloch v. Maryland* en 1819. El congreso, sin embargo, ya en 1791 había creado el primer banco central, llamado First National Bank, cuya existencia fue limitada a 20 años. El banco era esencialmente privado, pero el gobierno poseía un 20% de las acciones. Tal como Jefferson había temido, el banco comenzó a comprar deuda del gobierno y llevó a una creciente inflación, por lo que en 1811 el congreso no aprobó su prolongación. Sin embargo, en 1816 el congreso creó el Second National Bank, el cual llevó a desastrosos resultados inflacionarios, convirtiéndose en el centro de ataque del programa de gobierno del presidente Andrew Jackson.^[173] En su discurso frente al senado para justificar la decisión de vetar la ley que prolongaba la existencia del Second National Bank, Jackson advirtió con impresionante claridad el daño y el fraude que implicaba la existencia de un banco central: «Todo monopolio y privilegios exclusivos son entregados a expensas del público, quien debiera recibir un justo equivalente», afirmó. Y añadía: «Debiera

lamentarse el hecho de que los ricos y poderosos tan a menudo desvíen los actos del gobierno hacia sus propios fines egoístas».^[174]

En su testamento político, Jackson fue más allá y explicó, como lo habría hecho cualquier economista de la escuela austriaca, los perversos efectos económicos de un sistema que combina el dinero papel con la existencia de un banco central. La relevancia, claridad y vigencia de las observaciones de Jackson son tales que vale la pena reproducirlas para rescatarlas del completo olvido en que se encuentran:

Hechos recientes han probado que el sistema de dinero papel de este país puede ser usado como una fuerza para minar nuestras instituciones libres; y que aquellos que desean concentrar todo el poder en las manos de unos pocos y gobernar por medio de la corrupción o la fuerza son conscientes de ese poder y están dispuestos a usarlo (...) Cuando se consiguió la legalización del Banco de Estados Unidos por parte del congreso, se perfeccionaron los fraudes del sistema de dinero papel al entregar a sus defensores la posición por la que habían estado luchando desde el comienzo del gobierno federal hasta los tiempos presentes. El inmenso capital y privilegios peculiares otorgados les permitieron ejercer control despótico sobre otros bancos en cada rincón del país. Dada su fuerza superior pudo dañar seriamente, incluso destruir, los negocios de cualquiera de ellos que pudiera resistirse, al reclamar abiertamente para sí el poder de regular el dinero a través de Estados Unidos. En otras palabras, reivindicó —e indudablemente poseía— el poder de hacer el dinero abundante o escaso a voluntad, en cualquier momento y en cualquier parte de la Unión por medio del control de la emisión, de otros bancos, y permitía la expansión o forzaba la contracción del medio de circulación según su propia voluntad (...) El resultado de esta mal aconsejada legislación, que estableció este gran monopolio, fue el concentrar todo el poder del dinero de la Unión, con sus medios de corrupción sin límites y sus numerosos dependientes, bajo la dirección y mando de una cabeza reconocida, para organizar así este interés particular en un solo cuerpo, asegurándole unidad y coordinación en sus acciones a través de Estados Unidos y permitiéndole avanzar, según la ocasión, todo su poder para apoyar o derrotar cualquier medida del gobierno. En las manos de este formidable poder, perfectamente organizado, también se situó un dominio ilimitado sobre la cantidad de medio circulante, para adquirir el poder de regular el valor de las propiedades y de los frutos del trabajo en cada rincón de la Unión y de crear prosperidad o traer la ruina a cada ciudad o sección del país según sirviere mejor a su interés o política.^[175]

La creación de la Fed siguió exactamente la misma lógica que denunció Jackson. Fue producto de la hábil gestión de las elites financieras de Estados Unidos, particularmente de los Morgan, los Rockefeller, los Kuhn y los Loeb, quienes consiguieron que el congreso y el presidente Woodrow Wilson les otorgara en forma de organización el control sobre el dinero de la que ya era la primera potencia del mundo. Si antes de la Fed los bancos estaban obligados a contener la expansión monetaria y a competir entre ellos, con la Fed pudieron inflar la masa monetaria al unísono contando además con un prestamista de última instancia que los rescataría en caso de problemas. De ahora en adelante, solo la Fed podía imprimir dinero. La ley obligó además a todos los bancos nacionales —aquellos presentes en varios estados— a

integrar la organización de la Reserva Federal, con lo cual se pulverizó la competencia. También los bancos locales pasaron a someterse a la Fed, pues dependían de esta para hacerse con dinero.

El rol de los banqueros en la creación de la Fed llega a tal punto que ellos mismos redactaron el borrador de la ley que la creó en 1913. En noviembre de 1910, después de intensas gestiones en el nivel político, lo más granado de la elite financiera norteamericana, hastiada de la dura y creciente competencia que planteaban los bancos locales, se reunió secretamente en el Club Jekyll Island en Georgia, bajo el pretexto de encontrarse en una excursión de cacería de patos. En la convención participaron el senador Nelson W. Aldrich, suegro de John D. Rockefeller, Paul M. Warburg, socio de Kuhn, Loeb & Co, Frank A. Vanderlip, vicepresidente del Rockefeller's National City Bank, Charles D. Norton, presidente del Morgan's First National Bank of New York, y Piatt Andrew, economista de Harvard y asesor de Aldrich en la Monetary Commission formada en la época. Estos personajes redactaron un borrador para la creación de un banco central que, con algunas modificaciones, se convertiría en ley en 1913.^[176]

En total son doce bancos los que conforman el sistema de la Reserva Federal —San Luis, Atlanta, Dallas, Kansas, Mineápolis, Richmond, Boston, Cleveland, Filadelfia, San Francisco, Nueva York y Chicago—, cuyas acciones pertenecen a los bancos comerciales miembros de los respectivos distritos. Cada banco tiene nueve directores; tres escogidos directamente por los bancos privados de cada distrito, otros tres representan al comercio, la industria y la agricultura, que también son elegidos por los bancos de cada distrito, y finalmente otros tres directores, que son elegidos por la Federal Reserve Board en Washington. Según la ley, de estos tres últimos uno debe ser un exbanquero. De este modo, en la práctica, siete de los nueve miembros de cada Reserva Federal son personas que vienen del mundo financiero. Y sobre toda esta estructura se encuentra la Federal Reserve Board, con siete miembros, todos nombrados por el Presidente de Estados Unidos, de los cuales dos deben haber sido exbanqueros.

La Reserva Federal, por cierto, está a la vez obligada a entregar todas las utilidades a la secretaría del Tesoro. Esto en todo caso no significa mucho, pues el punto de organizar el cartel bancario es beneficiarse con las políticas inflacionarias y no con utilidades que pueda hacer el banco central en sus operaciones.

Eliminar la Fed y en general los bancos centrales no solo sería un paso gigantesco para lograr la estabilidad del sistema económico mundial, al

reducir sustancialmente los ciclos de negocios que derivan en desastres financieros como los de 1929 y 2008, sino para poner fin al corporativismo corrupto entre elites financieras y gobiernos. Solo entonces, cuando se elimine la planificación central monetaria que Marx y Engels proponían en el *Manifiesto comunista*, podremos hablar de auténtico capitalismo. Por el momento lo que existe es planificación central al estilo socialista y una captura del Estado, es decir, de los políticos y burócratas, por grupos de interés minoritarios que han resultado en desastres económicos sin precedentes en la historia y en la inmerecida elevación de una ínfima clase social a expensas de la mayoría. Pocas sentencias de Jackson podrían ser más actuales a este respecto que la siguiente, formulada en su testamento político:

Es uno de los males más serios de nuestro presente sistema bancario el que permita a una clase social, que en ningún caso es numerosa, a través de su control sobre el dinero, actuar dañinamente sobre los intereses de todos los demás y ejercer más que su justa proporción de influencia en la política.^[177]

2. El fin del sistema de reserva fraccional

Como paso complementario al cierre de los bancos centrales debe ponerse fin al sistema de reserva fraccional. En virtud de este los bancos privados simplemente pueden crear dinero de la nada según la exigencia de capital propio que establezca la ley. El siguiente ejemplo contribuirá a aclarar este punto. Supongamos que la ley establece que los bancos deben mantener al menos un 10% de capital propio en sus balances. Esto significa un apalancamiento de 1 a 10. En consecuencia, si el banco comienza digamos con 100 dólares de capital, estará obligado a retener 10 dólares y podrá prestar el resto. Imaginemos que una persona consigue los 90 dólares que el banco puede prestar y los gasta con una tercera persona. Esta a su vez volverá al banco a depositar los 90 dólares abriendo una cuenta corriente, por ejemplo. El banco nuevamente deberá retener el 10%, es decir, 9 dólares, y puede prestar los 81 dólares restantes que nuevamente serán depositados en el banco por un tercero, que abrirá otra cuenta corriente. En una nueva operación el banco prestará 72,9 dólares y conservará 8,1 dólares de respaldo. Solo en estas tres operaciones vemos que los 100 dólares originales se han convertido en 243,9 dólares de crédito ($90+81+72,9$) y en 243,9 dólares de depósitos, pues el dinero de los depositantes fue luego prestado por el banco. Sin embargo, en el banco solo hay 27,1 dólares ($10+9+8,1$) de respaldo —los 72,9 restantes está circulando en la economía—. Si se completa el circuito de

préstamos y depósitos, finalmente se tendrá que, con una exigencia de 10% de reservas, el banco contará con 100 dólares de capital de respaldo —los 100 dólares originales—, con 1.000 dólares de créditos y 1.000 dólares de obligaciones —depósitos— por las que eventualmente debe responder. Esto no cambia por el hecho de existir más bancos, pues finalmente el circuito bancario es cerrado.

Esta multiplicación del dinero no es más que un truco contable de los bancos en virtud del cual convencen a los clientes de que tienen cierta cantidad de dinero que realmente no poseen. En cierto sentido se trata de un fraude que les permite a los bancos expandir la masa monetaria artificialmente creando inflación. Por eso Rothbard lo llamó *fraudulent reserve system*. Este fraude es la razón por la cual, cuando existe un corte en la cadena de pagos, los bancos quiebran con tanta facilidad y arrastran a los demás. En nuestro ejemplo, entre todos los acreedores del banco —cuenta-correntistas, depositantes, etc.— creen tener 1.000 dólares en sus cuentas, cuando la verdad es que en total hay solo un 10% de esa cifra. El resto es ficticio. Si de pronto, como ocurre en las crisis, un par de depositantes decidiera retirar 200 dólares que según el banco poseen en sus cuentas, este no podría cubrir la demanda de esos dólares y quebraría, pues solo cuenta con 100 dólares en reservas. Igualmente, si algún deudor no es capaz de pagar 120 dólares que el banco le prestó, este debe salir a cubrir las pérdidas y cae en insolvencia, pues el capital de respaldo es menor en 20 dólares. Y con la quiebra del banco toda la riqueza que creyeron tener los depositantes —los 1.000 dólares— se evapora tan espontáneamente como se creó. Ese es el mundo virtual del famoso multiplicador bancario.

En un sistema de reserva de un 100% los bancos estarían obligados a tener respaldo por cada centavo que prestan o dicen tener en su balance. Además de disminuir sideralmente el riesgo en el sistema, esto impediría la permanente inflación de la masa monetaria que hoy caracteriza al sistema bancario y en consecuencia la transferencia de riqueza de la población a las elites financieras. Las famosas estampidas bancarias no serían posibles, pues los bancos estarían suficientemente capitalizados para responder a sus depositantes. Tampoco sería necesario un Banco Central que salve a los bancos imprimiendo dinero para cubrir el que los bancos dicen que tienen sin tener realmente, ni los planes de rescate de los gobiernos con dinero de los contribuyentes. En suma, gran parte del vicio del sistema sería eliminado. Los bancos volverían a desempeñar así la función por la cual surgieron: la de proporcionar recursos

disponibles en la economía hacia aquellas áreas en que su uso es más eficiente y productivo.

3. La restauración del patrón oro

Adicionalmente debiera restaurarse el patrón oro, o un sistema bimetálico de oro y plata sin fijarse una paridad entre ambos por ley. El patrón oro pondría límite inmediato a la emisión de dinero, ya sea de una autoridad gubernamental en caso de mantenerse o a bancos privados en caso de tener competencia monetaria. Una objeción a esta medida es que no es práctica, pues el oro no puede transportarse fácilmente. La verdad es que, tal como funcionó durante siglos, lo que se necesitarían son certificados redimibles en oro. Así, quien paga con un certificado respaldado por una onza de oro estaría transfiriendo un instrumento que avala el hecho de que el banco posee en su bóveda el oro que dice el certificado. El receptor del certificado podrá redimirlo en oro directamente en el banco sin mayor trámite. Para ello el *stock* en poder del banco deberá incluir monedas de oro que los depositantes puedan retirar y transportar con facilidad. Mayores cantidades podrán ser transportadas por empresas de seguridad privadas, como ya ocurre hoy.

De este modo, si un banco expande artificialmente los certificados de oro, se verá obligado a revertir la inflación de papeles, pues serán los propios depositantes quienes, al desconfiar del banco, exigirán su oro de vuelta, y lo llevarán a la quiebra en caso de no tenerlo. Pero no solo eso, porque en ausencia de un banco central los bancos se controlarían entre sí. Dado que los papeles de los bancos siempre se acumulan en los balances de sus competidores, si un banco X tuviera demasiados certificados de un banco Y, naturalmente exigiría la conversión por el oro que figura en los certificados, lo que pondría fin al fraude inflacionario. Con esta fórmula, los bancos jamás podrían expandir la masa monetaria de manera coordinada y simultánea, y se frenarían los violentos ciclos de negocios.

El patrón oro pondría un límite además al gasto público deficitario. Se volvería a una situación en que los acreedores del gobierno le impedirían inflacionar la deuda, ya que, de imprimir demasiado, vendrían a exigir el oro a cambio del papel-dinero emitido, dejando en evidencia la situación fiscal del Estado. Esto fue lo que le ocurrió a Nixon, quien, enfrentado a la necesidad de reducir el gasto social y militar, optó por cortar definitivamente con el patrón oro.

Alan Greenspan destacó la importancia del oro como elemento de contención de la voracidad de políticos estatistas con insuperable claridad en 1966, cuando aún defendía las ideas libertarias. Esto fue lo que escribió entonces:

La oposición al patrón oro en cualquiera de sus formas, de parte de un creciente número de partidarios del estado de bienestar, estaba motivada por una razón mucho más sutil: la comprensión de que el patrón oro es incompatible con un crónico gasto público deficitario. Desvestido de la jerga académica, el estado de bienestar no es más que un mecanismo mediante el cual los gobiernos confiscan la riqueza de miembros productivos de la sociedad para financiar una variedad de programas benefactores. Una parte sustancial de esta confiscación es realizada a través de impuestos. Pero los estatistas del estado de bienestar se dieron cuenta rápidamente de que, si querían retener el poder político, la cantidad de impuestos tenía que ser limitada, y que tenían que recurrir a programas de gasto fiscal masivo, es decir, tenían que tomar dinero prestado emitiendo bonos del gobierno para financiar gastos de bienestar a gran escala.^[178]

Además de frenar a los políticos en sus aventuras militaristas y benefactoras, el patrón oro permitiría equilibrar las balanzas comerciales, pues el exceso de impresión de dinero se traduciría en un déficit comercial que tendría que ser cubierto con la transferencia de oro a la contra parte, lo que automáticamente implicaría una contracción de la masa monetaria en el país que inflacionó su moneda haciendo ahora más atractivos los productos locales en relación a los importados. Así por ejemplo, si Francia inflacionara su moneda, sus productos subirían de precio y se harían más atractivos los productos importados, por ejemplo, de Japón. Estos tendrían que pagar a Japón transfiriendo parte de sus reservas de oro, las que respaldan su dinero papel, lo cual incrementaría las reservas de oro en Japón, lo que llevaría a mayor impresión de dinero en ese país. Así, mientras los franceses contraen su masa monetaria con la experimentación de una baja de precios que hacen sus productos más atractivos para sus propios consumidores y para los extranjeros, los japoneses tendrán una inflación que encarecerá sus productos, lo que hará ahora más atractivo importar desde Francia. De este modo, el patrón oro funcionaría como un estabilizador automático.

4. Más disciplina de mercado y menores regulaciones

Una y otra vez se oye decir que el *crash* de 2008 fue el resultado de la desregulación. Como hemos visto, la verdad es que el intervencionismo estatal a través de los bancos centrales y programas benefactores habrían hecho inútil cualquier regulación. Ninguna norma puede impedir que se forme una burbuja cuando existe un exceso de liquidez en el sistema ni controlar que

esta fluya en tal o cual dirección. Pero más allá de este principio de economía elemental, sostener que existió desregulación en la época previa al *crash* de 2008 tampoco es efectivo. Vamos a los hechos. Si en 1960 el gasto del gobierno para regular la banca e instituciones financieras fue de 190 millones de dólares, en 2000 este fue de 1.900 millones de dólares, aumentando a 2,3 mil millones de dólares en 2008.^[179] Bajo el gobierno de George W. Bush, supuestamente partidario del capitalismo salvaje, la SEC, órgano encargado de controlar a Wall Street, vio incrementado su presupuesto en un 76%. El *staff* mismo de la SEC experimentó un incremento explosivo de reguladores en el periodo Bush, y pasó de 2.841 empleados a tiempo completo el año 2000 a 3.568 empleados de tiempo completo el año 2008. Y, si de regulaciones se trata, estas también aumentaron sustancialmente. El Departamento del Tesoro, por ejemplo, aumentó su emisión anual de normas regulatorias de 400 en los años noventa a 500 en la década del 2000. En la misma década, la SEC emitió un promedio de 74 regulaciones al año.^[180]

La evidencia muestra que el argumento de que Bush desreguló la banca, o de que siquiera existió desregulación general en la época previa al *crash*, es falso. Ahora bien, en cuanto a la cacareada derogación de la Ley Glass-Steagall bajo Clinton en 1998, que exigía la separación de la banca de inversiones de la banca comercial, esta tampoco puede ser seriamente sindicada como responsable de la crisis. La verdad es que el año antes de que se derogara la ley ya el 10% de todos los préstamos hipotecarios otorgados en Estados Unidos era de tipo *subprime*. En 2005 esta cifra llegaría a 21%.^[181] En consecuencia, el problema había alcanzado dimensiones críticas con anterioridad al cambio regulatorio. Por lo demás en Estados Unidos fueron pocos los bancos que optaron por fusionar las áreas de inversiones con las comerciales. Así por ejemplo, Lehman Brothers y Bear Stearns, las dos instituciones cuya quiebra simbolizan el *crash* de 2008, no estaban afiliadas a banca comercial, por lo que la vigencia de Glass-Steagall no habría marcado ninguna diferencia.

Finalmente, no deja de resultar curiosa esa fe casi religiosa que tienen quienes proponen mayor intervención estatal y regulación en los burócratas encargados de realizar dicha tarea. Es como si por el hecho de llegar al Estado estas personas adquirieran poderes demiúrgicos y una estatura moral superior a la de los demás mortales. Estos *true believers* en el Estado guardaron silencio cuando salió a luz pública el hecho de que una cantidad no menor de funcionarios de la SEC, en plena crisis financiera, se dedicaba a consumir pornografía de manera regular en horarios de trabajo. Peor aún, quienes más

horas dedicaban a esta actividad eran fundamentalmente oficiales de mayor rango en la SEC, cuyos salarios fluctuaban entre los 100.000 dólares y los 220.000 dólares al año. En algunos casos, el promedio de navegación en páginas pornográficas alcanzaba las ocho horas diarias y en otros las 16.000 visitas mensuales.^[182]

Los burócratas de la misma institución, a instancias de privados que advirtieron sobre el fraude, visitaron a Bernard Madoff varias veces antes de que quedara en evidencia la estafa más grande de la historia mundial. Sin embargo, encontraron todo en perfecto orden. Finalmente tuvo que ser el propio hijo de Madoff quien lo entregó a las autoridades federales.

El estrepitoso fracaso de la SEC confirma lo ilusorio que es esperar de burócratas un comportamiento superior al de otras personas y lo inútil que son por regla general las agencias estatales para prevenir y resolver problemas. Es más, estas generalmente empeoran las cosas, costándoles de paso una fortuna a los contribuyentes. Dejar que el mercado imponga disciplina y permita la quiebra de quienes han actuado de manera irresponsable, y facilitar el celoso trabajo de vigilancia que realizan los competidores en un mercado abierto, es la mejor solución para reducir el impacto y frecuencia de desastres económicos.

5. El cambio filosófico

La transformación más relevante para lograr mayor prosperidad y estabilidad en la economía mundial debe ocurrir en el nivel intelectual. Hoy en día, la academia y la cultura en general se encuentran controladas por esa ideología que ve en la libertad del mercado el origen de un mal intolerable: la desigualdad. Como consecuencia, millones de personas se encuentran expuestas a ideas de sello estatista, lo que define así la evolución social hacia una menor libertad.

Los austriacos advirtieron perfectamente que, si no se daba la lucha por las ideas para desintoxicar a la opinión pública de los prejuicios colectivistas y estatistas que se esparcen con tanto esmero en el mundo, no era posible alcanzar un mejor futuro. Ludwig von Mises explicó que a los responsables de las políticas e ideas destructivas de nuestros tiempos debemos buscarlos entre los intelectuales y no en las masas. Y la razón es sencilla, pues según Mises «las masas, precisamente por no desarrollar filosofías propias, siguen a los líderes».^[183] Mises continuó explicando que las ideologías que produjeron las catástrofes del siglo xx no fueron un logro de las multitudes, sino hazañas

de los «pseudo-eruditos» y «pseudo-intelectuales». Alertó de que estas fueron propagadas por las cátedras universitarias y diseminadas por la prensa, las novelas y obras teatrales, por las películas y la radio. Ellas, insistió Mises en su tiempo, deben el poder que tienen «al hecho de que todos los medios de comunicación se han volcado en sus partidarios y todos sus opositores han sido virtualmente silenciados».[184]

El desafío consiste entonces en lograr imponerse en la lucha por las ideas, cambiando la filosofía dominante, la cual durante décadas ha convencido a las poblaciones occidentales del mito del Estado de bienestar; esa vieja utopía según la cual se puede vivir mejor sin trabajar. En esa línea, se debe atacar sin vacilaciones la idea de que el Estado debe asumir un rol crucial en la distribución del ingreso y la ilusión de que este puede generar bienestar. Porque lo cierto es que el Estado, como apuntó el gran economista francés Frédéric Bastiat, no puede entregar nada que no haya arrebatado a otro antes, siempre dejando una estela de destrucción de riqueza en el proceso.

Nada refleja mejor la importancia de la lucha por las ideas que la historia de Estados Unidos. La fórmula que convirtió a ese país en la potencia económica más formidable que haya conocido la historia mundial se basó en una profunda desconfianza en la autoridad y el Estado y en una equivalente confianza en el individuo y el mercado. La filosofía que la inspiró fue esencialmente el libertarianismo de autores como John Locke, David Hume, Adam Smith, Adam Ferguson y en general los representantes de la ilustración escocesa. Por contraste, la revolución francesa, inspirada en las doctrinas igualitaristas y racionalistas de Rousseau, Condorcet y los enciclopedistas, derivó en el reino del terror de los jacobinos, precursores de marxistas y nacionalsocialistas, y en una divinificación del Estado de fatales consecuencias. El mismo Bastiat identificó esta crucial diferencia entre franceses y americanos al afirmar que, mientras los primeros habían buscado la fuente de felicidad en el Estado, los segundos la dejaban al individuo. Con inigualable lucidez, Bastiat expuso las consecuencias del enfoque ideológico francés, que se encuentra en la base del mito del Estado benefactor:

Aseguro que esta deificación del Estado ha sido en tiempos pasados y será para siempre un terreno fértil para todo tipo de calamidades y revoluciones. El público está de un lado y el gobierno de otro, como dos seres distintos, el primero obligado a conceder al segundo, y el segundo teniendo el derecho para reclamar del primero todos los beneficios humanos imaginables.[185]

Para los *Founding Fathers* de Estados Unidos nada podía ser más peligroso que la ideología. El mero concepto causaba tal rechazo que John

Adams, refiriéndose a las ideas detrás de la revolución francesa, afirmó que la ideología era la «ciencia de la idiotez», y agregó que todas las constituciones francesas hasta entonces se debían a un pensamiento idiota.^[186] Por su parte el filósofo británico Edmund Burke, quien como Adams vio en la revolución francesa el producto de una filosofía desquiciada que divinizaba el Estado, simpatizó con la revolución americana porque entendió que se trataba de una auténtica lucha por la libertad. Para Burke, los colonos en Estados Unidos «no solo estaban entregados a la libertad, sino a la libertad de acuerdo a las ideas inglesas y sobre la base de principios ingleses», y añadió que, en contraste con los franceses, en el caso americano la «libertad abstracta, así como otras abstracciones, no pueden encontrarse».^[187] Esas ideas inglesas a las que se refiere Burke eran precisamente las que fundaron el liberalismo clásico, precursor del libertarianismo de la Escuela Austriaca de Economía.

Burke entendió que la confianza en la libertad del individuo y el mercado iban a dar curso a una historia de éxito en Estados Unidos. Y así fue hasta que la ideología se enquistó gradualmente con su promesa de hacer del Estado un paraíso sobre la tierra. He ahí la causa central de la decadencia norteamericana. Esas decenas de programas públicos y regulaciones para asegurar casas a personas sin capacidad de pago, sumadas a la labor de la Fed en proveer los medios necesarios para materializar la utopía de la *homeownership society*, crearon la tormenta perfecta. Sin esta mitología benefactora, la crisis no habría alcanzado las proporciones que alcanzó y la subsistencia financiera del Estado norteamericano no se encontraría amenazada al extremo que se encuentra hoy.

EPÍLOGO

En pocas dimensiones la sentencia bíblica según la cual la verdad nos hará libres es más cierta y tangible que en materia económica. Si hay algo que enseña la historia es que no existe terreno más fértil para la siembra del colectivismo que la ignorancia. En este libro he pretendido ofrecer una visión veraz y por cierto también incompleta sobre cómo funciona la economía y lo que realmente ocurrió en las dos crisis económicas más relevantes de la historia. Mi intención ha sido acercar la economía al lector no especialista, liberándola de la maraña matemática que la oscurece y transforma en patrimonio de unos pocos profesionales con pretensiones de superioridad intelectual. Por cierto, existen miles de tecnicismos que forman parte de la historia, particularmente de la última crisis financiera. Incluirlos en un libro como este, sin embargo, carece de todo sentido, pues solo contribuiría a aumentar la confusión sobre un tema ya demasiado ajeno al lenguaje de personas comunes y corrientes. En eso he procurado haber sido fiel a la línea austriaca, que si bien ha desarrollado conceptos y teorías que pueden llegar a ser difíciles de comprender dado su nivel de abstracción teórica, jamás cae en el oscurantismo cientifista de las demás escuelas de economía. El hecho de que los austriacos hagan de la economía una disciplina alcanzable para todos y no un asunto reservado para un par de especialistas es probablemente uno de los factores más decisivos en su rechazo por parte del *establishment* académico. Y es que el fin del misterio implica el fin de los brujos y la superación definitiva de la astrología económica que ha predominado en las últimas décadas. Con los austriacos en el centro del escenario, la simplista y reduccionista mecanización matemática sería sustituida por la reflexión. Los economistas modernos se verían así nuevamente en la obligación de pensar, ejercicio infinitamente más complejo, incierto y fértil que calcular.



AXEL PHILLIP KAISER BARENTS-VON HOHENHAGEN (Santiago de Chile, 13 de marzo de 1981) es un abogado chileno que realiza labores de analista político, escritor, columnista y director ejecutivo de la Fundación para el Progreso. También ha sido profesor universitario. Actualmente es director de la cátedra Friedrich von Hayek de la Universidad Adolfo Ibáñez.

Estudió Derecho en la Universidad Diego Portales. Posteriormente, ingresó en la Universidad de Heidelberg (Alemania), donde cursó un máster en Inversiones, comercio y arbitraje, otro en *American studies* y un doctorado en filosofía, graduándose *magna cum laude* con una tesis sobre los fundamentos filosóficos de la revolución económica liberal chilena.

Axel Kaiser se define como liberal partidario del «respeto estricto por los proyectos de vida ajenos» y seguidor de la Escuela austriaca de economía.

Es considerado como uno de los analistas políticos más influyentes de Chile; algunos politólogos aumentan ese reconocimiento, a nivel mundial.

Entre sus obras más destacadas se encuentran: *El Chile que viene*; *La miseria del intervencionismo: 1929-2008*; *La fatal ignorancia: la anorexia cultural de la derecha frente al avance ideológico progresista*; *La tiranía de la igualdad* y *El engaño populista*, escrito en 2016 junto a Gloria Álvarez.

Notas

[1] Véase **este enlace** <<

[2] Klaus, Václav, *We are not on the Winning Side*, Mont Pelerin Society General Meeting, Prague Castle, Praga, 7 de septiembre de 2012. Disponible en **este enlace** <<

[3] Huerta de Soto, Jesús, «Liberalismo versus Anarcocapitalismo», 2007.
Disponible en **este enlace** <<

[4] Hazlitt, Henry, *Economics in one lesson*, Three Rivers Press, Nueva York, 1979, p. 15. <<

[5] Krugman, Paul, «Fifty Herbert Hoover's», *The New York Times*, 28 de diciembre de 2008. <<

[6] Klein, Daniel B. y Barlett, Harika Anna, «Left Out: A Critique of Paul Krugman Based on a Comprehensive Account of His New York Times Columns, 1997 through 2006», *Econ Journal Watch*, vol. 5, n.º 1, enero de 2008, p. 116. <<

[7] *Idem.* <<

[8] Krugman, Paul, «New Deal Economics», *The New York Times*, 8 de noviembre de 2008. <<

[9] Una última popular tesis, desarrollada en profundidad por Milton Friedman, sostiene que la Reserva Federal fue una de las causantes centrales de la Gran Depresión por no haber inyectado la suficiente liquidez al sistema financiero cuando estalló la crisis. Esto habría generado un efecto en cadena cuya consecuencia última habría sido el literal congelamiento del flujo del crédito y dinero hacia la economía real, afectando dramáticamente la base productiva del país. A esta tesis haré mención aparte, contrastando la explicación de Friedman con la lectura que ofrece la Escuela Austriaca de Economía sobre el mismo punto y con nuevas investigaciones sobre la materia. <<

[10] Kennedy, David M., *Freedom from Fear: The American People in Depressions and War*, Nueva York, Oxford University Press, 1999, p. 236.
<<

[11] Rothbard, Murray N., *Economic Depressions: their Cause and Cure*, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2009, p. 13. <<

[12] *Ibid.*, p. 14. <<

[13] Krugman, Paul, *The Return of Depression Economics*, Penguin, Londres, 2008, p. 20. <<

[14] *Idem.* <<

[15] Cuando se habla de «órdenes más altos de producción» se hace una referencia a aquellos factores productivos que se encuentran más lejos en el tiempo del fin que se persigue con su empleo. Así por ejemplo, los bienes de consumo como frutas son bienes en los órdenes más bajos de producción, pues el fin que se persigue con su producción es en general su consumo inmediato. Por el contrario, un artefacto que permita recolectar frutas se encuentra en un orden más alto de producción, puesto que no es un fin en sí mismo sino un medio para un fin posterior, que es aumentar la recolección de frutas. Consecuentemente, por bienes de capital debemos entender aquellos procesos o factores productivos intermedios que permiten alcanzar un cierto fin en el futuro. Estos bienes surgen de la combinación de tres elementos: tiempo, trabajo y materias primas. Véase Huerta de Soto, Jesús, *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2009, p. 274. <<

[16] Para ser más exactos, la tasa de interés es la diferencia de precio establecido por el mercado entre bienes presentes y bienes futuros. Puesto que nadie dejaría de consumir hoy para consumir exactamente lo mismo en el futuro, dado que el valor del consumo presente es mayor al del consumo futuro, quienes prestan dinero —parte de su producción— lo hacen esperando un beneficio en el futuro. En otras palabras, la no adquisición de bienes en el presente debe ser compensada por una adquisición de bienes de mayor valor en el futuro. Esa diferencia es la tasa de interés. <<

[17] Böhm-Bawerk, Eugen von, *The Positive Theory of Capital*, Stechert & Co., Nueva York, 1930, pp. 102 y ss. <<

[18] Marx, Karl y Engels, Friedrich, *Manifest der Kommunistischen Partei*, Reclam, Stuttgart, 2009, p. 42. <<

[19] Para una explicación más detallada sobre la manera en que opera la Fed y el Banco Central Europeo véase Bagus, Philipp, *La tragedia del Euro*, Unión Editorial, Madrid, 2012. <<

[20] Mises, Ludwig von, «The Austrian Theory of the Trade Cycle», en *The Austrian Theory of the Trade Cycle*, compilado por Richard M. Ebeling, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2008. <<

[21] Mises, Ludwig von, *Human Action*, Fox & Wilkes, 4.^a ed., San Francisco, 1996, p. 564. <<

[22] Schiff, Peter, *Crash Proof*, John Wiley & Sons., Hooboken, Nueva Jersey, 2007, p. 88. <<

[23] Mises, Ludwig von, *Human Action*, p. 560. <<

[24] Woods, Thomas, *Meltdown*, Regnery Publishing, Washington, 2009, p. 80. <<

[25] French, Douglas Edward, *Early Speculative Bubbles and the Increase in the Money Supply*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2009, p. 106. <<

[26] Rothbard, Murray N., *Economic Depressions: their Cause and Cure*, p. 27. <<

[27] Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harvest/Harcourt, Nueva York, 1964, p. 322. <<

[28] *Idem.* <<

[29] Krugman, Paul, *The Return of Depression Economics*, p. 20. <<

[30] Mises, Ludwig von, *Human Action*, p. 575. <<

[31] *Ibid.*, p. 576. <<

[32] Hayek, Friedrich von, *Prices and Production*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2008, p. 7. <<

[33] Selgin, George, *Less than Zero: The Case for Falling Prices in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs, 1997, p. 51. <<

[³⁴] *Ibid.*, p. 53. <<

[35] Salerno, Joseph T., «An Austrian Taxonomy of Deflation with Application to the U.S», *Quarterly Journal of Austrian Economics*, n.º 6, invierno de 2003, p. 84. <<

[36] El intercambio entre Ron Paul y Alan Greenspan se encuentra disponible en **este enlace** <<

[37] El lector no debe sacar la errónea conclusión de que, dado que la deflación en general tiene efectos positivos, el gobierno y los bancos centrales debieran implementar políticas deflacionistas artificiales. Esto sería tan desastroso como las políticas inflacionistas y se correría el riesgo de alterar los equilibrios del mercado al punto de llevar a sus agentes a intercambios rudimentarios como el trueque, tal como ocurrió a fines del 2000 en Argentina, cuando se devaluó el peso y los depósitos de los argentinos fueron congelados por ley. Lo que el gobierno debiera hacer es dejar que el mercado determine la cantidad de dinero necesaria de acuerdo a la oferta y demanda sin interferir en los procesos naturales de expansión o contracción de la masa monetaria. <<

[38] Rothbard, Murray N., *The Mystery of Banking*, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2008, p. 46. <<

[39] Hayek, Friedrich von, *Prices and Production*, p. 7. <<

[40] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2000, p. 93. <<

[41] Johnson, Paul, *A History of the American People*, Harper Perennial, Nueva York, 1999, p. 730. <<

[42] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, p. 171. <<

[43] White, Eugene, *Lessons from the Great American Real Estate Boom and Bust of the 1920s*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 15.573, diciembre de 2009, p. 8. Disponible en **este enlace** <<

[44] Gjerstad, Steven y Smith, Vernon, «From Bubble to Depression?», *The Wall Street Journal*, 6 de abril de 2009. <<

[45] Krugman, Paul, *The Return of Depression Economics*, p. 4. <<

[46] Thornton, Mark, «The Great Depression: Mises vs. Fisher», *Quarterly Journal of Austrian Economics*, n.º 11, 2008, p. 238. <<

[47] *Idem.* <<

[48] Véase Spitznagel, Mark, «The Man Who Predicted the Depression», *The Wall Street Journal*, 6 de noviembre de 2009. <<

[49] Ferguson, Niall, *The Ascent of Money*, Penguin, Londres, 2008, p. 159. <<

[50] Greenspan, Alan, *Gold and Economic Freedom*. Disponible en **este enlace** <<

[51] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 740. <<

[52] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, p. 254. <<

[53] *Ibid.*, p. 212. <<

[54] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 740. <<

[55] Los llamados *yellow dog contracts* consistían en un acuerdo entre empleador y trabajador en el sentido de que este último no formaría parte de sindicatos. <<

[56] Ohanian, Lee E., *What –or Who– Started the Great Depression?*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 15.258, agosto de 2009, p. 13. Disponible en **este enlace** <<

[57] Robbins, Lionel, *The Great Depression*, Books for Library Press, Nueva York, 1974, pp. 69-70. <<

[58] Huerta de Soto, Jesús, *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, p. 493.
<<

[59] Ohanian, Lee E., *What –or Who– Started the Great Depression?*, p. 52.
<<

[60] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, pp. 216-217. <<

[61] *Ibid.*, p. 263. <<

[62] Woods, Thomas, *Meltdown*, p. 99. <<

[63] Huerta de Soto, Jesús, *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, p. 493.

<<

[64] Thornton, Mark y Weise, Chetley, «The Great Depression Tax Revolts Revisited», *Journal of Libertarian Studies*, vol. 15, n.º 3, verano de 2001, p. 98. <<

[65] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, p. 228. <<

[66] *Ibid.*, p. 231. <<

[67] Robbins, Lionel, *The Great Depression*, p. 135. <<

[68] Edwards, Chris, «The government and the Great Depression», *Cato Institute, Tax and Budget Bulletin*, n.º 25, septiembre de 2005. Disponible en **este enlace** <<

[69] Sennholz, Hans F., «The Great Depression», *The Freeman*, octubre de 1969, p. 589. <<

[70] Niskanen, William, «How to Turn a Recession into a Depression», *Cato Policy Report*, marzo-abril de 2009, vol. XXXI, n.º 2. Disponible en **este enlace** <<

[71] Rowley, Charles K. y Smith, Nathanael, *Economic Contractions in the United States: a Failure of Government*, The Locke Institute, Fairfax, Virginia, 2009, p. 16. <<

[72] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, pp. 298-299. <<

[73] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 741. <<

[74] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, pp. 330-331. <<

[75] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 757. <<

[76] Ohanian, Lee E., *What –or Who– Started the Great Depression?*, p. 53.

<<

[77] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 741. <<

[78] Higgs, Robert, «How FDR Made the Depression Worse», *The Free Market*, febrero de 1995, vol. 13, n.º 2. <<

[79] Woods, Thomas, *The Forgotten Depression of 1920*, disponible en **este enlace** <<

[80] Murphy, Robert, *The Depression You've Never Heard Of*, disponible en **este enlace** <<

[81] Anderson, Benjamin, *Economics and the Public Welfare: A financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, D. Van Nostrand Company, Princeton, Nueva Jersey, 1965, p. 69. <<

[82] Woods, Thomas, *The Forgotten Depression of 1920*. <<

[83] Anderson, Benjamin, *Economics and the Public Welfare: A financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, p. 72. <<

[84] *Ibid.*, p. 75. <<

[85] *Idem.* <<

[86] *Idem.* <<

[87] Véase *International Monetary Fund*, «World Economic Outlook», abril de 2012. <<

[88] Harding, Warren, «Inaugural Address», disponible en **este enlace** <<

[89] Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, p. 191. <<

[90] Aquí el lector debe recordar la distinción entre dinero y riqueza realizada en un capítulo anterior. Cuando los trabajadores reciben dinero por construir pirámides o bombas, lo que reciben realmente es un medio de intercambio que les permite reclamar bienes y servicios producidos en la economía. Este derecho se deriva a su vez de que el trabajador mismo ha aportado algo a la economía. Así, él intercambia lo que ha producido por lo que otros han producido. Pero si lo que produjo no es útil a otros, entonces no ha aportado realmente a la economía, o mejor dicho no ha contribuido a satisfacer las necesidades de otros consumidores. Esto significa que habrá menos bienes y servicios disponibles en el mercado y más personas reclamándolos, dado que, producto de sus trabajos improductivos pero pagados, los constructores de pirámides y fabricantes de bombas contarán con dinero para gastar. Como consecuencia, los bienes esenciales se tornarán escasos, los precios subirán y la población tendrá que restringir drásticamente su consumo. Desde luego una mayor impresión de dinero o un aumento de salarios artificial solo empeoraría el problema de escasez. <<

[91] Higgs, Robert, *Depression, War and Cold War*, The Independent Institute, Oakland, California, 2006, pp. 80 y ss. <<

[92] *Ibid.*, p. 93. <<

[93] Friedman, Milton, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 2002, p. 50. <<

[94] *Idem.* <<

[95] Gjerstad, Steven, y Smith, Vernon, «Form Bubble to Depression?», *The Wall Street Journal*, 6 de abril de 2009. <<

[96] Atkeson, Andrew y Kehoe, Patrick, *Deflation and Depression: Is There an Empirical Link ?*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 10.268, enero de 2004, p. 6. Disponible en **este enlace** <<

[97] *Ibid.*, p. 5. <<

[98] *Ibid.*, p. 8. <<

[99] Woods, Thomas, *Meltdown*, p. 37. <<

[100] Para una recapitulación de algunos de los errores de análisis más evidentes de Bernanke previos a la crisis financiera, véase en YouTube: **enlace** <<

[101] Bernanke, Ben, *The Grate Moderation*,
discurso disponible en **este enlace** <<

[102] McCarthy, Jonathan y Peach, Richard W., «Are Home Prices the Next Bubble?», *FRBNY Economic Policy Review*, diciembre de 2004, p. 1. <<

[103] La discusión entre Arthur Laffer y Peter Schiff puede verse en **este enlace** <<

[104] Entrevista disponible en **este enlace** <<

[105] Taleb incluye a muchos otros ganadores del Nobel en la lista de fiascos, además de Markowitz y Sharpe. Entre ellos menciona a Robert Merton, Myron Scholes, Robert Engle, Franco Modigliani y Merton Miller. <<

[106] Taleb, Nassim, *The Black Swan*, Penguin, Londres, 2008, p. 277. <<

[107] *Ibid.*, p. 279. El concepto de la falacia lúdica deriva del latín ludus, que significa juego. La idea central de esta falacia es que se asume que ciertos supuestos bajo condiciones de laboratorio, como las que se dan en un casino, son extrapolables al mundo real. De este modo, se cree que los mismos modelos que funcionan efectivamente en un casino para medir el riesgo pueden aplicarse a gran escala fuera de él. Taleb explica que esto es un error fatal, pues los casinos son prácticamente el único caso en que las probabilidades son conocidas y computables. En el contexto de un casino, prácticamente no existe la posibilidad de eventos inesperados — black swans — como los que definen la suerte en el mundo financiero. En la vida real, en cambio, no se conocen las probabilidades y las fuentes de incertidumbre no están definidas. <<

[108] *Ibid.*, p. 184. <<

[109] Buchanan, James, «Economists Have No Clothes», en *Perspectives in Moral Science*, ed. por M. Baurmann & B. Lahno, 2009, p. 152. <<

[110] Solow, Robert, «Building a Science of Economics for the Real World», *Prepared Statement, House Committee on Science and Technology Subcommittee on Investigations and Oversight*, 20 de julio de 2010. <<

[111] Hayek, Friedrich von, *The Pretension of Knowledge*.

Discurso disponible en **este enlace** <<

[112] Mises, Ludwig von, *The Ultimate Foundations of Economic Science: An Essay on Method*, N.J.: D. Van Nostrand, Princeton, 1962, p. 67. <<

[113] Hoppe, Hans-Hermann, *Economic Science and the Austrian Method*, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2007, pp. 9 y ss. <<

[114] Huerta de Soto, Jesús, *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, pp. 266 y ss. <<

[115] Weber, Max, La ética protestante y el espíritu del capitalismo, Sarpe, Madrid, 1984, p. 96. <<

[116] Smith, Adam, *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, vols. I y II, ed. R.H. Campbell y A.S. Skinner, vol. II de la edición de Glasgow de las obras y correspondencia de Adam Smith, Liberty Fund, Indianápolis, 1981, p. 57. <<

[117] Johnson, Paul, *A History of the American People*, p. 513. <<

[118] Sombart, Werner, Warum gibt es in den Vereinigten Staaten keinen Sozialismus ?, Verlag von J.C.B. Mohr, Tübingen, 1906, p. 126. <<

[119] Véase **este enlace** <<

[120] Véase **este enlace** <<

[121] Buffet, Warren, «Squanderville vs. Thriftville», Fortune Magazine, 10 de noviembre de 2003. <<

[122] Idem. <<

[123] Véase **este enlace** <<

[124] Sinn, Hans Werner, Kasino Kapitalismus, Econ, Berlín, 2009, p. 36. <<

[125] En el gráfico se aprecia que en los 80 el dólar gana fuertemente en valor respecto a otras monedas. Esto se debió a que el entonces presidente de la Fed, Paul Volker, a instancias del gobierno de Ronald Reagan, que se enfrentaba a una inflación crónica derivada de las administraciones anteriores, subió las tasas de interés a un récord del 21%, succionando masivamente la liquidez que circulaba en el mundo. <<

[126] Véase **este enlace** <<

[127] La monetización de la deuda consiste en que la Reserva Federal compra directamente los bonos del gobierno, imprime el dinero y se lo entrega para que este lo gaste. De este modo, no son ahorradores quienes con dólares ya existentes financian el gasto público al invertir en papeles de deuda estatal, sino el Banco Central. En la práctica, esta inflación de la masa monetaria implica una expropiación de la riqueza de la población, que ve disminuido su poder adquisitivo. <<

[128] Véase **este enlace** <<

[129] Rothbard, Murray N., The Case for a 100 Percent Gold Standard, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1991, 2005, p. 1. <<

[130] Un excelente instrumento para medir la pérdida del poder adquisitivo del dólar y en consecuencia la inflación acumulada desde la creación de la Fed en 1913 se encuentra disponible en **este enlace** <<

[131] Para una interesante cronología del valor del dólar desde 1800 véase:

este enlace <<

[132] Véase **este enlace** <<

[133] White, Lawrence H., «How Did We Get into This Financial Mess?», *CATO Briefing Papers*, n.º 10, 18 de noviembre de 2008, p. 4. <<

[134] John Taylor es el creador de la famosa regla de Taylor, que establece parámetros para evitar políticas monetarias excesivamente expansivas o contractivas. <<

[135] Taylor, John B., «How Government Created the Financial Crisis», *The Wall Street Journal*, 9 de febrero de 2009. <<

[136] «Greenspan Put Maybe Encouraging Complacency», *Financial Times*, 8 de diciembre de 2000. <<

[137] Taylor, John B., *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*, noviembre de 2008, p. 4. Disponible en **este enlace** <<

[138] Cleveland, Paul A., *Freddie Mac: A Mercantilist Enterprise*. Disponible en **este enlace** <<

[139] Testimonio disponible en **este enlace** <<

[140] Smith, Vernon, «The Clinton Housing Bubble», *The Wall Street Journal*, 18 de diciembre de 2007. <<

[141] La securitización es un proceso en virtud del cual se combinan diversos activos relativamente ilíquidos, tales como créditos hipotecarios, créditos de consumo o créditos automotrices, para emitir un nuevo instrumento financiero —security—, que es luego vendido a inversionistas. <<

[142] Norberg, Johan, *Financial Fiasco*, Cato Institute, Washington DC, 2009, p. 47. <<

[143] Crawford, Peggy J. y Young, Terry, «Who are Fannie Mae and Freddie Mac?», *Graziadio Bussines Review*, vol. 11., 2008. Disponible en **este enlace**
<<

[¹⁴⁴] Alford, Rolf, *What Are the Origins of Freddie Mac and Fannie Mae?*, 12 de agosto de 2003. Disponible en **este enlace** <<

[145] Becker, Gary, *The Free Market's Trial by Fire*, 22 de enero de 2009.
Disponible en **este enlace** <<

[146] Leonnig, Carol D., «How HUD Mortgage Policy Fed The Crisis», *The Washington Post*, 10 de junio de 2008. <<

[147] «Fannie Mae and Freddie Mac End of illusions», *The Economist*, 17 de julio de 2008. <<

[148] Detalles del caso disponibles en **este enlace** <<

[149] Norberg, Johan, *Financial Fiasco*, p. 28. <<

[150] Federal Reserve Bank of Boston, *Closing the Gap*, p. 19. Disponible en **este enlace** <<

[151] *Idem.* <<

[152] Véase DiLorenzo, Thomas J., *How Crackpot Egalitarianism Caused the Sub-Prime Mortgage Crisis*, 18 de octubre de 2008. Disponible en **este enlace**
<<

[153] Sinn, Hans Werner, *Kasino Kapitalismus*, p. 122. <<

[154] Norberg, Johan, *Financial Fiasco*, p. 32. <<

[155] Leonnig, Carol D., «How HUD Mortgage Policy Fed The Crisis», *The Washington Post*, 10 de junio de 2008. <<

[156] White, Lawrence H., *How Did We Get into This Financial Mess?*, p. 5.
<<

[157] Esto se entiende por el sistema de reserva fraccional con que operan los bancos, que será explicado más adelante. <<

[158] Friedman, Jeffrey, «A Perfect Storm of Ignorance», *CATO Policy Report*, enero-febrero de 2010, p. 6. <<

[159] *Idem.* <<

[160] Calabria, Mark A., «Did Deregulation Cause the Financial Crisis?», *CATO Policy Report*, julio-agosto de 2009. A estas tres se sumarían posteriormente unas cuantas más. <<

[161] Véase Hidalgo, Juan Carlos, *Crisis financiera mundial: ¿Réquiem del capitalismo o del intervencionismo?*, Cato Institute, 13 de enero de 2011, p. 3. Disponible en **este enlace** <<

[162] Gjerstad, Steven y Smith, Vernon, «From Bubbles to Depression?», *The Wall Street Journal*, 6 de abril de 2009. <<

[163] Buchanan, James M., *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*, en *The Collected Works of James M. Buchanan*, vol. III, Liberty Fund, Indianápolis, 1999, p. 26. <<

[164] Hacker, Jacob, y Pierson, Paul, *Inside the Wealth Conspiracy*, Bloomberg, 23 de noviembre de 2010. Disponible en **este enlace** <<

[165] Baader, Roland, *Geldsozialismus*, Resch, München, 2010, p. 55. <<

[166] Véase **este enlace** <<

[167] Sobre la colectivización del riesgo en la zona euro y el reemplazo de la función alocativa y disciplinaria del mercado de capitales por decisiones discrecionales de las autoridades monetarias y políticas véase Sinn, Hans Werner, *Die Target Falle*, Hanser, Múnich, 2012. <<

[168] Hayek, Friedrich von, *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 24. <<

[169] Gokhale, Jagadeesh, *Measuring the Unfunded Obligations of European Countries*, National Center for Policy Analysis, Policy Report n.º 319, enero de 2009. <<

[170] Existen ciertos bienes, como el sistema de justicia que el Estado provee, que son necesarios para el funcionamiento de la economía. Pero, en términos generales, el Estado consume riqueza para funcionar, de ahí que deba financiarse a través de impuestos. Sus labores son por tanto esencialmente improductivas, lo que significa que a mayor gasto público el monto de bienes y servicios disponibles en una sociedad debe dividirse entre más personas, lo que empobrece a la sociedad en su conjunto. Dicho de otra forma, si solo un 60% de la población realiza actividades productivas mientras un 40% depende del Estado, solo existirá la riqueza generada por ese 60%, que deberá repartirse entre un 100% de los individuos. <<

[171] Barro, Robert, «Governmet Spending is no Free Lunch», *The Wall Street Journal*, 22 de enero de 2009. <<

[172] Paul, Ron, *End the Fed*, Grand Central Publising, Nueva York, 2009, p. 24. <<

[173] Rothbard, Murray N., *A History of Banking in the United States: the Colonial Era to World War II*, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2002, p. 69. <<

[174] Jackson, Andrew, *Veto Message Regarding the Bank of the United States*, J10 de julio de 1832. Disponible en **este enlace** <<

[175] Jackson, Andrew, *A Political Testament*, disponible en **este enlace** <<

[176] Rothbard, Murray N., «The Federal Reserve as a Cartelization Device», en *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy, and Monetary Reform*, ed. por Barry N. Siegel, CA: Pacific Institute for Public Policy Analysis, San Francisco, 1984, pp. 89-136. <<

[177] Jackson, Andrew, *A Political Testament*. <<

[178] Greenspan, Alan, *Gold and Economic Freedom*. <<

[179] Calabria, Mark A., *Did Deregulation Cause de Financial Crisis?*, p. 5.
<<

[180] *Ibid.*, p. 6. <<

[181] Shostak, Frank, *Does It Make Sense to Resurrect the Glass-Steagall Act?*, disponible en **este enlace** <<

[182] **este enlace** <<

[183] Mises, Ludwig von, *Planificación para la libertad*, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1986, pp. 236-237. <<

[184] *Idem.* <<

[185] Bastiat, Frédéric, «Government», en *The Bastiat Collection*, vol. II, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2007, pp. 101-102. <<

[186] Adams, John, «Discourses on Davila», *The Works of John Adams, Second President of the United States: with a Life of the Author, Notes and Illustrations by his Grandson Charles Francis Adams*, vol. VI, Little, Brown and Co, Boston, 1856, p. 269. <<

[187] Burke, Edmund, «Reflections on the Revolution in France», en *Select Works of Edmund Burke*, vol. II, Liberty Fund, Indianápolis, 1999, p. 142. <<