



Escritos de frontera

De la causa (primera) de la crisis

ARTURO DAMM ARNAL

I

La causa primera del problema por el que atraviesa la economía estadounidense, y que ha repercutido por el mundo entero, no es, ni la mala o escasa regulación de la actividad financiera; ni la avaricia de los especuladores; ni la imprudencia de los banqueros; ni la falta de cultura financiera de la gente; ni los ciclos de la economía (como si la misma se moviera como las estaciones del año). Todo ello, sobre todo lo relacionado con la regulación, la avaricia, la imprudencia y la ignorancia, fueron causas segundas del problema económico, manifestación de la causa primera.

¿Cuál fue la causa primera? La política monetaria inflacionista que la Reserva Federal, el banco central estadounidense, puso en práctica a partir de 2001, sin la cual la mala o escasa regulación de la actividad financiera, la avaricia de los especuladores, la imprudencia de los banqueros y la ignorancia de la gente, no hubieran actuado como causas segundas. La política monetaria inflacionista, ya sea en la versión keynesiana, pero sobre todo en la monetaria, es la causa de los ciclos económicos de auge (crecimiento cada vez mayor), contracción (crecimiento cada vez menor, hasta convertirse en decrecimiento), recesión (decrecimiento cada vez mayor), y recuperación (decrecimiento cada vez menor, hasta convertirse en crecimiento), que es la antesala del nuevo auge.

Si en el futuro se ha de evitar el ciclo económico, y sobre todo su etapa más crítica, la recesiva, en el presente hay que ponerle un freno institucional al poder de los bancos centrales, comenzando por la Reserva Federal, para emitir dinero de la nada, es decir, *out of thin air*. Mientras esto no se haga, y hasta el momento son muy pocos quienes lo han propuesto (y ninguno de ellos representante, ni del poder Legislativo, ni mucho menos del Ejecutivo, comenzando en Estados Unidos), el ciclo

económico seguirá estando con nosotros, como lo ha estado desde que los bancos centrales comenzaron a funcionar como tales, es decir, emitiendo dinero de la nada. La situación se remonta a finales del siglo XVIII, con el Banco de Inglaterra, hasta llegar, a principios del XXI, con la Reserva Federal, en Estados Unidos y, en nuestro caso, con el Banco de México.

Resulta increíble que a estas alturas del partido los ciclos económicos sigan causando estragos, y sobre todo porque, para no irnos muy lejos en el tiempo, desde la segunda mitad del siglo XIX existe literatura suficiente que explica lo que sucede cuando un banco central hace lo que hizo la Reserva Federal a partir de 2001, por ejemplo *The Theory of Money and Credit* (1912), de Ludwig von Mises; o de *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929), de Friedrich August von Hayek; o de *The Mystery of Banking* (1983), de Murray N. Rothbard. ¿Y qué es lo hacen los bancos centrales para que suceda lo que está sucediendo?

Para responder, primero hay que explicar el camino correcto hacia el progreso económico, y luego, compararlo con el camino equivocado, el que siguen las malas políticas monetarias de los bancos centrales.

El camino correcto hacia el progreso económico, definido como la capacidad para producir más y mejores bienes y servicios, para un mayor número de gente, se inicia con un aumento en el ahorro, que se explica por la voluntad de los ahorradores para sacrificar consumo presente a favor de un mayor o mejor consumo en el futuro. Para ello se requiere que el dinero ahorrado se multiplique y que se produzcan más y mejores bienes y servicios, lo cual se logra gracias al proceso (ciclo virtuoso) que pone en marcha el aumento en el ahorro.

A cambio del interés que se le paga, lo cual permite la multiplicación de su dinero, el ahorrador deposita sus recursos en el banco, lo que se traduce



en una mayor oferta de crédito, y una baja en la tasa de interés (el precio del crédito), con el fin de incentivar una mayor demanda por el mismo. Esa demanda puede venir de los empresarios, quienes piden prestado para invertir, es decir, para producir más y mejor, lo cual puede aumentar el empleo y, por ende, los ingresos. Todo ello redundará en una mayor oferta de bienes y servicios en el mercado.

Una vez que, gracias a la inversión de los empresarios, se producen más y mejores bienes y servicios, la autoridad monetaria, el banco central, debe aumentar la cantidad de dinero que se intercambia en la economía con el fin de mantener estable el nivel de precios. Este aumento debe hacerse en la misma proporción en la que se incrementó la oferta de mercancías. Si no lo hace, el resultado será la deflación. El aumento en la cantidad de dinero, previo incremento en la producción de bienes y servicios, es lo que hace posible la multiplicación del dinero, que a su vez hace posible el pago de intereses. Pero es muy importante entender que el aumento en la cantidad de dinero es la consecuencia del incremento previo en la producción de bienes y servicios, y no al revés. Primero se aumenta la cantidad de mercancías a intercambiar y luego, ¡solamente luego!, se incrementa el medio de intercambio, es decir, el dinero.

El pago de interés de quien demanda crédito (el banco) a quien lo ofrece (el ahorrador), es decir, la multiplicación del dinero ahorrado, es posible gracias al aumento en la cantidad de dinero, que a su vez es posible gracias al incremento en la oferta de bienes y servicios. Este aumento en la oferta de mercancías es la causa real de la multiplicación del dinero ahorrado, lo cual nos lleva, de nueva cuenta, al punto anterior: primero se aumenta la cantidad de mercancías a intercambiar y luego se incrementa el medio de intercambio, el dinero.

Una vez que, gracias a las inversiones, aumentó la oferta de mercancías, ¿habrá demanda suficiente? Sí, por dos razones relacionadas con el ahorro: primera, todo este proceso se inició con un aumento en el ahorro, es decir, con la intención de los ahorradores de sacrificar un determinado consumo presente, a cambio de un mayor o mejor consumo en el futuro, lo cual quiere decir que dichos ahorradores sí tienen la intención de comprar más o mejores bienes y servicios. Segunda: no solamente existe la intención de adquirir más o

mejores mercancías, sino la posibilidad de hacerlo, gracias al pago de intereses, o a la multiplicación del dinero ahorrado (producto del aumento en la producción, del incremento en las inversiones, de la baja en la tasa de interés, del aumento en el ahorro).

Éste es el camino correcto del progreso económico, y cualquier intento de darle la vuelta, o de saltarse alguno de los pasos conduce al fracaso.

II

Supongamos que el gobierno prevé, por las razones que sean, que la economía entrará en una fase de contracción y recesión, y que desea evitarlo. Para ello debe lograr que las empresas produzcan e inviertan más, para lo cual debe bajar la tasa de interés, incrementar la oferta de crédito, y aumentar el ahorro. Todo ello plantea la siguiente pregunta: ¿qué hacer para que la gente ahorre más? Como la pregunta es engorrosa, y la respuesta otro tanto, el gobierno decide brincar este primer paso, grave error, e ir directamente al segundo: aumentar la oferta de crédito y bajar la tasa de interés, con el objetivo de incrementar las inversiones de los empresarios, aumentar la producción y, por lo tanto, el empleo y el ingreso, precisamente lo que se necesita para evitar las presiones contraccionistas y recesivas.

¿Cómo hace el gobierno para aumentar la oferta de crédito? Muy sencillo, recurriendo al banco central, quien emite dinero para, por medio de operaciones de mercado abierto,¹ como puede ser la compra de bonos de deuda gubernamental a los bancos, el aumento de la cantidad de dinero del que disponen los bancos para prestar, y la inducción de una baja en la tasa de interés para que los empresarios pidan prestado para invertir. Esta inversión dará como resultado una mayor producción y oferta de bienes y servicios, necesaria para evitar las presiones contraccionistas y recesivas. Pero, ¿existirá demanda para la mayor oferta de bienes y servicios? Veámoslo.

La emisión de dinero genera inflación si es previa a la mayor producción de bienes y servicios, pues da como resultado un aumento en el medio de intercambio (el dinero), y por ello en la demanda, de mercancías a intercambiar (bienes y



servicios), antes del incremento en la cantidad y por lo tanto en su oferta. La inflación debe ser combatida por la autoridad monetaria, cuya tarea principal es mantener la estabilidad de precios y preservar el poder adquisitivo del dinero, para lo cual debe contener el crecimiento de la demanda, reduciendo la cantidad de dinero que se intercambia en la economía, y ello exige que, nuevamente por medio de operaciones de mercado abierto, se reduzca la oferta de crédito, vendiéndole a los bancos bonos de deuda gubernamental, a cambio de los cuales recibe dinero que retira de la circulación, generando así una presión contraccionista o recesiva sobre la demanda por bienes y servicios, precisamente en el momento en el cual (por las inversiones realizadas, consecuencia de la baja en la tasa de interés, efecto del aumento en la oferta de crédito, resultado, ¡no del aumento en el ahorro!, sino de la emisión primaria de dinero), la oferta de bienes y servicios está aumentando en el mercado, pero no encontrará demanda por las siguientes razones.

Primera: no ha habido un cambio en la preferencia temporal de los agentes económicos a favor del consumo futuro y en contra del consumo presente, por lo que no existe la disposición para comprar más.

Segunda: la baja en la tasa de interés, producto de la emisión primaria de dinero, no solamente no propició el ahorro, sino que motivó su antítesis, el endeudamiento.

Tercera: la reducción en la oferta de crédito, producto de la estrategia antiinflacionaria del banco central, tiene como consecuencia el alza en la tasa de interés, lo cual puede crearle problemas a más de un deudor, y puede provocar menor consumo, lo cual refuerza las presiones contraccionistas o recesivas.

Cuarta: dada la estrategia antiinflacionaria de la autoridad monetaria, no hay suficiente dinero para comprar la mayor oferta de bienes y servicios a *los precios corrientes*, por lo que los mismos deben bajar. Para muchos empresarios puede significar no solamente ganar menos, sino incurrir en pérdidas que suponen el paro de la producción, el despido de trabajadores, la caída en los ingresos, es decir: presiones contraccionistas o recesivas.

¿Qué tenemos? Contracción o recesión de la actividad económica, precisamente lo que se pretendía evitar.

III

En términos generales (o, si se prefiere: formales), lo anterior es lo que sucedió en EU en 2001. Con el fin de combatir las presiones contraccionistas o recesivas esperadas, la Reserva Federal aumentó la oferta de crédito, a partir de la emisión primaria de dólares, y por medio de operaciones de mercado abierto, con todas las consecuencias antes citadas, entre ellas la baja artificial de la tasa de interés (porque no fue consecuencia de un aumento en el ahorro sino de la emisión primaria de dinero), lo cual mandó señales equivocadas que indujeron malas inversiones, para los empresarios, y pésimos créditos para los deudores y consumidores. Mientras la inflación se mantuvo a raya y las tasas de interés bajas (inclusive en términos reales llegaron a ser negativas), se generó una prosperidad engañosa, que por fin se mostró como tal en el momento en el cual la autoridad monetaria tuvo que actuar para evitar el desbordamiento de la inflación. Ello generó las presiones, primero contraccionistas, y luego recesivas; contracción y recesión necesarias para corregir los errores del pasado; ante las que el gobierno debe dejar hacer y dejar pasar, algo indispensable para que la contracción y recesión sean lo más eficaces y cortas posibles. Pero esto es algo que los gobiernos, comenzando por el estadounidense, no están dispuestos a hacer, no porque no sea lo económicamente correcto, sino porque resulta políticamente incorrecto.

En este tema, ¡sobre todo en éste!, hay que ir más allá de la frontera.

¹ Una operación de mercado abierto es la compra o venta de títulos de deuda, tanto gubernamental como privada, por el banco central, realizada en el mercado abierto, no directamente con quien emite el título, operación que tiene como fin aumentar o reducir la cantidad de dinero: si se compran títulos aumenta, si se venden se reduce.