

El Mercurio
Economía y Negocios
Sábado 20 de septiembre de 2008

¿Otra crisis como la del 29?

JORGE QUIROZ
Ph. D. Economía U. de Duke
Socio JQ Consultores



De tanto leer que la crisis financiera actual sería comparable a la del 29 -lo que a muchos pone los pelos de punta- estimé necesario ponerme al día en la materia. Pensé que un buen punto de partida sería el reciente libro "Macroeconomía", de José de Gregorio.

Para mi sorpresa, la parte de "Crisis Financieras" del libro cubre sólo 8 de sus más de 760 páginas y se puede resumir más o menos así (modelo de Diamond y Dybvig): las crisis ocurren porque los agentes pierden confianza en los bancos. Y pueden perder la confianza por buenas razones o porque todos creen que los demás van a perder la confianza. O sea, las crisis, a veces ocurren, porque a veces ocurren... (!) Continúa el autor citando un artículo de Andrés Velasco, que extiende el modelo a países "emergentes": ahí, las crisis también ocurren porque a veces ocurren, pero los que pierden la confianza, además de los depositantes pueden ser los financistas externos. Interesante resultado, pero poco pertinente hoy, donde son los "países emergentes" los financistas del déficit de EE.UU. y no al revés... Completa el tópico con una cita a un estudio de Ricardo Caballero que atribuye la profundidad de las crisis a falta de desarrollo financiero. Ahí quedé perplejo. Si algo parece que no falta en esta crisis es precisamente el hiperdesarrollo financiero y oferta de sofisticados instrumentos de inversión, de cuyas contingencias últimas Wall Street pide ahora que se haga cargo el Tío Sam.

Así las cosas, tuve que recurrir a la historia económica, menos sexy que la teoría, pero más profusa en información. Cuento corto, las crisis financieras están en el ADN del capitalismo: se tiene registro de ellas desde 1551; hasta 1886 se sucedieron en promedio cada diez años, siempre fueron globales y si bien luego se espaciaron, su virulencia fue máxima en la del 29. Siguió el siglo XX, pero con menos consecuencias. Muchas son similares a la actual: como alguna vez dijo Bagehot, se trata en definitiva de la pérdida transitoria, pero colectiva, del sentido común: surge un sector que promete rentabilidades anormales, induce a la especulación que es financiada con crédito, suben los precios de los activos involucrados a niveles que la posteridad los hace ver ridículos y eventualmente se derrumba el naípe. En el desenlace el crédito se tranca y ahí está el germen de la posible ulterior depresión, este último punto enfatizado nada menos que por Bernanke ya en 1983, quien atribuyó al corte en el crédito las consecuencias depresivas posteriores al crash del 29. Lo preocupante entonces no debiera ser que haya crisis financiera, tampoco que se parezca, más o menos, a la del 29; lo preocupante es si ésta se transforma en depresión.

Precisamente ahí termina la analogía con el 29. Para en el crash de octubre del 29, ya

Alemania, Inglaterra, Italia y Austria estaban en depresión. EE.UU. era el único motor del sistema global. La ulterior caída de los commodities fue resultado principalmente del corte en el crédito de comercio, lo que globalizó la depresión; la deflación hizo que la política de bajas tasas de interés de la FED fuera a fin de cuentas de tasas reales muy elevadas; el patrón oro y el ajuste automático, mientras sobrevivieron, hicieron de las suyas. Muy distinto de hoy, donde EE.UU. es empujado por el resto del mundo, hay inflación y no deflación, con lo que los tipos en Estados Unidos son negativos en términos reales; EE.UU. es receptor neto del financiamiento de las economías emergentes; las fluctuaciones cambiarias son parte de la solución, no del problema, y los commodities se mantienen altos por demanda de los países emergentes, con lo que nuestra periférica América Latina crecerá este año 4 veces más que EE.UU. ¿Crisis financiera como la del 29? Es probable. ¿Depresión de los 30? No todavía, al menos mientras Bernanke, ahora presidente de la FED, no olvide lo que escribió en 1983.

"Si el crédito se tranca, ahí está el germen de una posible depresión... lo preocupante no debiera ser que haya crisis financiera, tampoco que se parezca a la del 29; lo preocupante es si ésta se transforma en depresión"