

El azote del crédito

Los dos artículos que se transcriben a continuación, ambos de Maurice Allais, Premio Nobel de economía, fueron publicados en "Le Monde" de los días 27 y 29 de Junio, respectivamente.

El 19 de Octubre de 1987 se derrumbaron los mercados bursátiles, lo que dió lugar a que se propagara una ola de gran pesimismo entre la gran mayoría de expertos. La visión general fué de una nueva recesión, e incluso de una depresión(1). Sin embargo, lo cierto es que los años 1988 y 1989 han sido en general de una gran prosperidad en Europa Occidental, en Norteamérica y en Japón.

¿Cómo puede explicarse tal evolución, en principio paradójica? Los factores generales que caracterizan hoy a la economía mundial, ¿son substancialmente diferentes de los existentes en los nueve primeros meses de 1987? ¿Cabe presentar un diagnóstico razonable de la situación actual?

En el presente artículo, así como en el que seguirá, me propongo responder brevemente a estas preguntas. Mis conclusiones serán, en lo esencial, que, lo mismo que en 1987, la economía mundial, básicamente, se encuentra en una posición potencialmente inestable, que su evolución a corto plazo es notablemente imprevisible y que, para superar esta inestabilidad potencial, convendría reformar profundamente las instituciones monetarias y financieras.

¿Cómo se puede explicar que el "crash" de 1987 no condujera a una fuerte depresión, dado que según numerosos puntos de vista la situación en los primeros nueve meses de 1987 era comparable a la de los nueve primeros meses de 1929?

(1) Véase en especial la declaración de los treinta y tres economistas de trece países distintos después de la conferencia de los días 23 y 24 de Noviembre de 1987 organizada por el Institute for International Economics, en Washington. Yo no había dicho nada parecido, según es fácil verificar.

La explicación más simple que podría darse creo que es la siguiente. Las fluctuaciones coyunturales son en una gran medida presididas por los movimientos del gasto global, y estos dependen esencialmente de dos factores: la diferencia entre la masa monetaria deseada y la disponible ("encaisses désirées et encaisses détenues"), y la tasa de variación de la masa disponible (o medios de pago)(2).

Cuando se produjo el "crash", todos los bancos centrales procedieron inmediatamente a grandes inyecciones de liquidez que compensaron el crecimiento considerable de los recursos deseados como consecuencia de las dificultades financieras y del pesimismo derivado de la crisis, mientras que en los años que siguieron a 1929 la masa monetaria fué contraída en una fase en que aumentaba la deseabilidad de medios de pago. Estos dos factores originaron entonces una reducción del gasto global del que resultó un proceso acumulativo de disminución de los créditos bancarios y de un aumento de la demanda de recursos.

Como sea que nada parecido ocurrió en 1987, el clima psicológicamente pesimista de Noviembre y Diciembre de ese año se fué mitigando hasta desaparecer del todo. Los medios disponibles no han cesado de aumentar, el gasto ha subido, y así se han creado los fuertes conatos inflacionistas que se han podido observar aquí y allá(3).

¿Debemos así llegar a la conclusión de que todo va bien en el mejor de los mundos? De ningún modo.

La actividad económica tiene esencialmente por objeto satisfacer las necesidades prácticamente ilimitadas de los hom-

(2) La masa monetaria ("encaisses") comprende todos los medios de pago inmediatamente disponibles. Se trata de lo que comúnmente se designa como M1, así como una parte de M2-M1 y de M3-M2.

(3) Esto es lo que había previsto en mi estudio de 10 de Mayo de 1987 titulado "Les conditions monétaires d'une économie de marchés" (pág. 69).

Después del "crash" de Octubre de 1987 Paul Fabra comentó muy oportunamente tal estudio en su artículo "Maurice Allais avait prévu l'énormité du crash" ("Le Monde", 10 Noviembre 1987).

bres con los recursos limitados de que estos disponen tanto en trabajo como en riquezas naturales y en equipos ya producidos, teniendo en cuenta los conocimientos técnicos limitados con que cuentan.

Ahora bien, para que tal objetivo pueda ser alcanzado es necesario que la actividad económica se desarrolle en un marco institucional apropiado, por lo que una tarea esencial de la ciencia económica es definir correctamente los principios generales de dicho marco institucional.

Las instituciones de una economía de mercado.

Desgraciadamente, tanto si se considera la economía francesa como la mundial, analizadas con la perspectiva de las últimas décadas, la experiencia muestra que, hasta el presente, y en especial en los planos monetario y financiero, tal tarea no ha podido realizarse.

El gran problema de las economías de mercado occidentales es, en efecto, el de las fluctuaciones coyunturales y el de las variaciones del valor real del dinero, problema no resuelto todavía y que compromete a la vez la eficacia de la economía, la equidad en el reparto de la renta, la seguridad del empleo y de los recursos y, en definitiva, la paz social. La inestabilidad económica, la sub-producción, la falta de equidad, el sub-empleo y la miseria son los mayores males de las economías de mercado. Estos factores constituyen la base de las críticas más justificadas y más violentas de las economías fundamentadas en la libertad económica y en la propiedad privada. Todos esos males se hallan estrechamente relacionados con las instituciones monetarias y financieras de las economías occidentales.

Las fluctuaciones del valor real de la moneda hacen del todo imposible un funcionamiento eficaz y equitativo de la economía de mercado. Por esto mismo su justificación ética se encuentra en entredicho, en especial por lo que se refiere a la descentralización de las decisiones, a la propiedad privada y al principio de la apropiación privada de los excedentes. En

realidad, las inquietudes mayores de las que sufre nuestra sociedad provienen en una gran parte de las distorsiones en la distribución de la renta que resultan de las variaciones del valor real del dinero.

Gigantescas pirámides de deudas

La economía mundial entera descansa hoy sobre unas gigantescas pirámides de deudas que se apoyan unas con otras en un equilibrio frágil. Nunca en el pasado se había constatado una acumulación parecida de promesas de pago. Nunca, sin duda, había sido tan difícil hacer frente a tal deuda.

Bien se trate de especulación sobre las monedas o de especulación sobre las acciones, el mundo se ha convertido en un enorme casino en el que las mesas de juego se hallan repartidas en todas las longitudes y latitudes. El juego y las apuestas, en los que participan millones de jugadores, no se detienen jamás. Las cotizaciones norteamericanas son seguidas por las cotizaciones de Tokio y de Hong-Kong, y más tarde por las de Londres, Francfort y París. En todas partes, además, la especulación se ve favorecida por el crédito, puesto que se puede comprar sin pagar, y vender sin tener nada.

Todas las dificultades que se presentan son el resultado de un hecho fundamental, y este es que ningún sistema descentralizado de economía de mercado puede funcionar correctamente si la creación incontrolada, "ex nihilo", de nuevos medios de pago permite eludir por lo menos durante algún tiempo los ajustes necesarios. Y esto es lo que ocurre siempre que uno puede liquidar sus gastos o sus deudas con simples promesas de pago, sin contrapartida alguna real, directa o indirecta, efectiva.

El mecanismo de crédito tal como funciona actualmente y que se funda en la cobertura fraccionaria de los depósitos, en la creación de moneda de la nada y en el préstamo a largo plazo de fondos tomados a corto tiene por efecto una ampliación considerable de los desórdenes constatados. De hecho, todas las grandes crisis de los siglos diecinueve y veinte han resultado

del desarrollo excesivo del crédito, de las promesas de pago y de su monetización, así como de la especulación que este proceso ha suscitado y hecho posible.

Bien se trate de los tipos de cambio o de la evolución de las acciones, se constata muy frecuentemente una disociación entre los datos de la economía real y las cotizaciones nominales determinadas por la especulación. En todas partes se permite esta especulación, frenética y febril, que se ve alimentada y amplificada por el crédito de la forma en que este funciona en la actualidad. Nunca en el pasado había alcanzado una dimensión tan grande.

La negociación continua, minuto a minuto, de las acciones y de las monedas no hace más que amplificar considerablemente los efectos desestabilizadores del crédito, al tiempo que favorece la manipulación de los mercados y que genera fraude. A causa de la ley de los grandes números, una sola cotización al día representaría mucho mejor la situación de los mercados y, gracias a la informática, reduciría considerablemente el coste de las transacciones. Sea como fuere, evitaría el juego ciego de los programas automáticos de compras y de ventas, esencialmente desestabilizadores, y supondría una garantía para los pequeños accionistas. La negociación continua de las cotizaciones no aprovecha más que a los profesionales de los mercados(4).

Paradójicamente, se da el caso que la especulación -que si funcionara en un marco institucional adecuado sería fundamentalmente útil y estabilizadora- se convierte en las circunstancias presentes en esencialmente desestabilizadora y, por lo tanto, nociva. En realidad, la responsabilidad de los desórdenes que se observan no recae a los mismos especuladores sino al marco institucional de hoy, del todo inadecuado.

Como en todas las épocas precedentes, se encuentra en la actualidad en todas partes la influencia desestabilizadora del

(4) Sobre la negociación continua de las cotizaciones véase la "chronique" de Paul Fabra titulada "L'argent sale vu par Maurice Allais". "Le Monde" de 21 de Febrero de 1989, pág. 20.

mecanismo de crédito, pero a una escala mayor tanto en el plano nacional como en el internacional. Estas son sus manifestaciones:

- Una monetización acelerada de las deudas(5) y una confusión creciente entre el ahorro y el dinero.

- Una expansión desconsiderada del crédito.

- La inestabilidad potencial del sistema bancario

- La progresión del endeudamiento, tanto en el plano nacional como en el internacional.

- La inestabilidad de los tipos de cambio flotantes.

- Los desequilibrios de las balanzas corrientes y la amenaza de proteccionismo.

- El desencadenamiento de una especulación desenfrenada en los mercados de cambios y en las bolsas, reforzada por la negociación continua.

- La utilización mundial, como unidad de valor, del dólar, la cotización real del cual, en el marco internacional, es extraordinariamente inestable e imprevisible.

- La contradicción fundamental entre la liberalización de los movimientos de capital a corto plazo y la autonomía de las políticas monetarias nacionales.

- Y, finalmente, la inestabilidad potencial de la economía mundial en su totalidad

Hasta aquí se ha podido evitar un hundimiento, pero la verdad es que cada día es más difícil hacer frente a los dese-

(5) Por "monetización de las deudas" debe entenderse la utilización de las deudas como instrumento de liquidez.

quilibrios, que nadie es capaz de controlar y de dominar. De hecho, no existe ningún ejemplo en el pasado en el que un desarrollo tan desconsiderado del crédito y del endeudamiento no haya conducido finalmente a grandes dificultades.
