

¿SE PUEDEN EVITAR LAS CRISIS FINANCIERAS? LA LECCIÓN DE LA HISTORIA

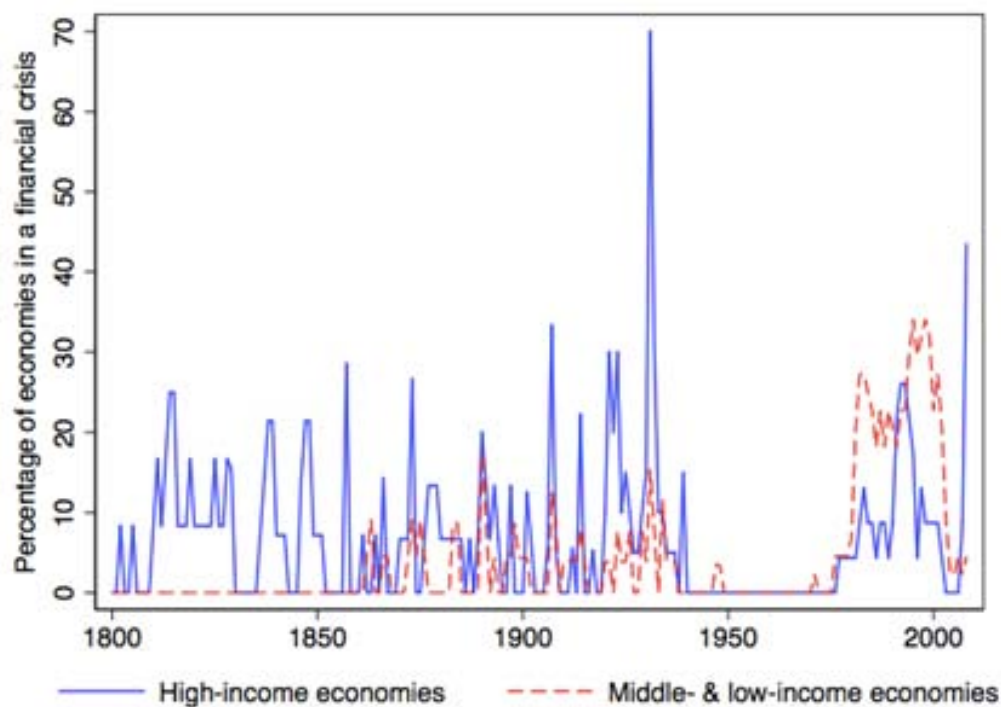
Juan Torres López (Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Sevilla)

La sabiduría convencional más extendida y de mayor influencia social tiende a presentar las crisis financieras como una especie de accidentes inevitables, y precisamente por ello, también impredecibles. Los modelos que se enseñan en las facultades de Economía muestran que la probabilidad de que los mercados financieros se perturben fatalmente cuando se les deja actuar libremente es casi nula, así que solo el azar o fenómenos accidentales podrían considerarse como sus causas desencadenantes cuando efectivamente se producen¹.

Como en otras ocasiones y en relación con otros asuntos, este tipo de explicaciones se mantienen y difunden, a pesar de que la realidad muestra terca-mente que no son veraces, hasta convertirse en las que todo el mundo da como buenas y aceptables.

Actualmente disponemos de datos suficientes como para saber con bastante precisión cuándo y dónde se han producido las crisis financieras, qué factores las han provocado y cuál ha sido el entorno económico, político, institucional, social o incluso psicológico en el que se han producido, cómo se han manifestado y qué efectos han tenido. Esos datos nos proporcionan, para periodos ya muy largos de tiempo, un conocimiento bastante riguroso y contrastado de todo lo que tiene que ver con las crisis financieras y particularmente de las circunstancias que se dan o no cuando se han producido y cuando no las ha habido.

Los datos históricos son muy elocuentes, tal y como demuestra el gráfico 1, que presenta Alan M. Taylor en una investigación recientemente publicada² a partir de los datos ampliados que proporcionan Qian, Reinhart y Rogoff³.



Fuente: Alan M. Taylor *The great leveraging*, Working Paper 18290

<http://www.nber.org/papers/w18290>, p. 3

1 Como dice Joseph Stigler (*Caida libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Taurus, Madrid, 2010, p.131), “según los modelos estándar, el tipo de crac de los mercados de acciones que se produjo el 19 de octubre de 1987 podría ocurrir sólo una vez cada 20.000 millones de años, un lapso de tiempo mayor que la existencia del universo. Pero, a continuación, otro acontecimiento ‘de una vez en la vida’ se produjo tan solo diez años después, como parte de la crisis financiera de 1997-1998”.

2 Alan M. Taylor. *The great leveraging*, Working Paper 18290, <http://www.nber.org/papers/w18290>, p. 3.

3 Rong Qian, Carmen M Reinhart and Kenneth S Rogoff, *On Graduation from Default, Inflation and Banking Crises: Elusive or Illusion?*, NBER Macroeconomics Annual 2010, MIT Press.

En él puede comprobarse que, en los diversos países estudiados, las crisis financieras no se han producido en todos los momentos ni con igual intensidad en todas las economías, sino que ha habido fases con mayor incidencia de crisis que en otras y que, en algún período largo, ni siquiera se han producido. Se puede deducir, entonces, que si descubrimos qué tienen de particular las etapas con apenas crisis financieras y aquellas otras en las que abundan, podremos deducir las condiciones para que estas no se produzcan.

Los datos empíricos demuestran que desde la finalización de la segunda guerra mundial hasta los años ochenta, el porcentaje de economías de alto, mediano o bajo ingreso que sufrieron crisis financieras fue prácticamente nulo, a diferencia de lo que había ocurrido en épocas anteriores y también a partir de los ochenta. Por tanto, se pueden establecer en principio dos grandes conclusiones. La primera, que las crisis financieras son evitables, puesto que prácticamente no se dieron durante un periodo muy largo de la historia contemporánea. La segunda, que lo que habría que hacer para evitarlas sería, sencillamente, tratar de reproducir las condiciones que se dieron en los periodos en los que no hubo crisis financieras

Los factores asociados a la ausencia de crisis financieras

Las características de las economías capitalistas en las que prácticamente no hubo crisis financieras entre 1945 y 1980 son también muy claras.

Desde el punto de vista del marco institucional se daban dos circunstancias principales que sabemos que limitan la generación de este tipo de crisis: una regulación de las finanzas nacional y bastante severa y un control de capitales que hacía imposible que se dirigieran de un lugar a otro imprevisiblemente, sin dejar rastro o sin la supervisión de las autoridades. Algo que además implicaba que, salvo en casos muy particulares y para operaciones expresamente prohibidas, no existían los más tarde llamados paraísos fiscales ni nada por el estilo.

Además, sabemos que, aunque esta etapa no fue ajena a la expansión del crédito, su crecimiento fue relativamente moderado, sobre todo, si se le compara con el que se da en las fases en las que la proporción de países sufriendo crisis financieras es mucho mayor. Y también que en ese periodo apenas

si se producía lo que más tarde fue una *innovación financiera* vertiginosa y casi compulsiva para satisfacer la demanda de liquidez para operaciones especulativas, porque la inmensa mayoría de las operaciones financieras, y sobre todo bancarias, estaban principalmente o casi exclusivamente orientadas a financiar a las empresas, al consumo y al negocio productivo, que no necesitan los productos sofisticados que tanto atraen a los especuladores, sino una financiación directa, rápida, económica y segura.

En resumidas cuentas, los factores que estuvieron asociados a la etapa más larga de estabilidad financiera del último siglo y medio fueron una supervisión financiera nacional y estrecha, control de capitales, crecimiento limitado del crédito, orientación preferente de los recursos financieros a la actividad productiva, y ausencia de innovación financiera con pretensión especulativa. Todo lo cual fue de la mano, y eso no podía ser fruto de la casualidad, de más ahorro, de mayor tasa de inversión real y de elevados ritmos de crecimiento de la actividad y el empleo.

No quiero decir con ello que la ausencia de crisis financieras en los años llamados gloriosos del capitalismo fuese asociada a la mejor de las situaciones económicas, porque es bien sabido que en esta etapa se producían otros problemas provocados por la desigualdad, el control de los mercados o la asimetría en el ejercicio de los derechos de apropiación que son típicos del capitalismo⁴. Pero lo que sí creo que se puede afirmar rotundamente es que, bajo determinadas condiciones, es posible evitar que se produzcan las perturbaciones y crisis financieras que nos asolan en nuestra época. No es verdad, por tanto, que las crisis financieras sean un fenómeno accidental o inevitable, ni siquiera en la economía capitalista, porque, como hemos visto, cuando ésta (bien es cierto que como consecuencia de un equilibrio de fuerzas que restringe la capacidad de obrar del capital) limita la libertad del capital financiero, reprime la volatilidad de las inversiones improductivas y desincentiva eficazmente las operaciones especulativas, entonces la realidad muestra que se evita la existencia de crisis financieras.

Prueba de estas últimas afirmaciones la proporciona, sensu contrario, lo que ha ocurrido en la etapa pos-

4 Una crítica de ese periodo en Juan Torres López, *Desigualdad y crisis económica*, Fundación Sistema, Madrid, 2000.

terior y última analizada. Cuando a partir de 1980 se desmantela el régimen financiero anterior, haciendo que desaparezca casi toda la supervisión y dando vía libre a los capitales e inversores, cuando se instala el régimen de plena libertad de movimientos del capital, cuando se permite que las nuevas tecnologías se utilicen para crear modos supersofisticados de inversión especulativa, cuando se deja que el sistema financiero y bancario aleje los recursos de su uso productivo para dedicarlos a la especulación, cuando se aplican políticas que reducen los ingresos de la mayoría de la población y de las empresas, que se ven obligadas a endeudarse constantemente o que imponen modos de vida (propiedad de la vivienda, grandes infraestructuras,...) que reclaman grandes cantidades de crédito, ... es entonces cuando las crisis financieras vuelven a producirse por doquier, llegándose a dar, si se suman a las situaciones de stress financiero más coyuntural, en número superior a 130 desde 1970 hasta la actualidad⁵.

En definitiva, pues, sabemos perfectamente lo que hay que evitar y lo que hay que establecer, lo que hay que hacer y lo que no, para que no haya crisis financieras. Si las hay, por tanto, no es porque no sepamos cómo evitarlas. Y si hoy día no se toman medidas efectivas para acabar con la actual no es porque no sepamos qué hay que hacer para terminar con ella.

Lógicamente, eso lleva a poner sobre la mesa otro tipo de cuestiones, a las que no puedo responder aquí: por qué no se adoptan las medidas que podrían poner fin a la crisis y si no será que hay grupos sociales y financieros cuyos beneficios son tan cuantiosos en el régimen liberalizado asociado a las etapas de crisis financiera que les compensa mantener ese régimen, porque dichos beneficios superan con mucho los costes que les pueda producir una crisis financiera, sobre todo, cuando pueden hacer que las autoridades y organismos “jueguen a su favor”.

Y otra última cuestión a la que tampoco puedo referirme ahora es tratar de saber si el capitalismo de nuestra época, el que ya ha probado la sangre que supone poder invertir 1.000 millones de dólares cada cuatro segundos, y obtener de esa forma beneficios extraordinarios y mucho más cómodos que los que proporciona la economía productiva, si esos

especuladores que hoy día actúan como si fueran los amos del mundo, van a estar dispuestos a dejar de beberla para vivir con beneficios limitados y para ponerse al servicio de las empresas y los trabajadores y familias que crean riqueza⁶.

Pero eso es algo que solo con el tiempo se podrá responder.

5 Sobre los orígenes y naturaleza de la crisis, Juan Torres, *La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se ha caído todo y no se ha hundido nada?* Sequitur, Madrid, 2010.

6 Sobre este asunto, Vicenç Navarro y Juan Torres López, *Los amos del mundo. Las armas del terrorismo financiero*, Espasa, Barcelona, 2012.