

9 Crisis y fluctuaciones económicas

Apuntes para la Universidad de la Experiencia 2009-2019

Prof. Ramón J. Torregrosa

Introducción

Si bien a largo plazo podemos afirmar que las economías crecen, este proceso ocurre alrededor de épocas de expansión y recesión de la actividad productiva y el empleo. Dichas fluctuaciones no son en absoluto periódicas sino aleatorias, aunque son previsibles y pueden deberse a crisis en los mercados reales o en los mercados financieros. Un ejemplo de crisis en los mercados reales (que terminó afectando a los mercados financieros) fue la crisis del petróleo de los años 70. Por otro lado, un ejemplo de crisis financiera (que terminó afectando a los mercados reales) fue el *crack* del 29. De esta forma hay datadas muchas crisis financieras, entre estas podemos citar la Crisis de los tulipanes (Holanda S. XVII). La Crisis de los mares del sur (G. B. 1720). La crisis inmobiliaria de Florida. La Gran Depresión (1929), etcétera. Para poder entender la crisis actual estudiemos brevemente como se originó la crisis más importante de todas estas.

El *crack* de 1929

Tras una década de crecimiento económico, los beneficios bursátiles atrajeron una gran liquidez a las bolsas estadounidenses. Los tipos de interés bajos junto con las enormes ganancias incentivaban el *apalancamiento* (operación en la cual se hace una inversión mediante un crédito) y la especulación bursátil. Entre 1923 y 1929 el índice *Dow Jones* aumentó su valor 5 veces. Sin embargo a mediados de 1929 la economía empezó a mostrar leves signos de estancamiento, los mercados de valores empezaron a oscilar a principios de septiembre de ese año hasta que el jueves 24 de octubre de 1929 (jueves Negro), se registró una caída significativa. Al lunes siguiente (lunes negro) el pánico se adueño de la Bolsa de Nueva York y se pusieron a la venta casi 13 millones de acciones. El desplome del precio de las acciones fue extraordinariamente intenso, alcanzando tintes dramáticos. Gran número de inversionistas vieron cómo su dinero, en muchos casos tomado a crédito, se volatilizaba en cuestión de días. El *crack* bursátil motivó una reacción en cadena en el sistema financiero, con numerosos bancos que empezaron a tener problemas de solvencia y de liquidez al acentuarse la desconfianza en su capacidad de reembolsar a los depositantes. La consecuencia de aquella crisis bursátil y financiera fue la Gran Depresión. El derrumbe de los mercados bursátiles y el colapso del sistema financiero redujo drásticamente la capacidad de gasto de las familias: el desempleo aumentó hasta el 25% entre agosto de 1929 y marzo de 1933. El PIB per capita cayó un 30% y el IPC se redujo un 24% entre agosto de 1929 y marzo de 1933. Se necesitaron casi nueve años para recuperar el nivel de renta per cápita de antes de la crisis.

¿Por qué ocurren las fluctuaciones económicas?

En las economías agrícolas las fluctuaciones económicas están ligadas a los ciclos climáticos y meteorológicos de los cuales dependen las cosechas. En las economías industrializadas las causas son más complejas aunque pueden resumirse como un problema de coordinación entre los mercados reales y los financieros

En los mercados reales se intercambian bienes y servicios en tiempo presente, aunque muchas de las decisiones en estos mercados implican previsiones futuras, la inversión por ejemplo. La función de los mercados financieros es la transacción intertemporal. Dado que este tipo de transacciones están sujetas a contingencias desconocidas, es posible que no todas las transacciones encuentren el mercado que necesitan.

Antes de una fase de depresión hay una fase de expansión que propicia un aumento de la liquidez y el crédito. En esta fase se observan tipos de interés reales bajos, de esta forma, cualquier inversión es rentable lo que incentiva el apalancamiento. Este hecho, tiende a orientar la inversión a largo plazo en direcciones equivocadas, debido a que los precios relativos y las tasas de interés de mercado han sido distorsionados por la mayor masa de dinero circulante en la economía. Se generan inversiones poco rentables que no hubieran sido emprendidas de no ser por la mencionada distorsión. Con el tiempo, los tipos de interés artificialmente bajos se acomodan en su verdadero nivel de mercado, generalmente muy superior al establecido por los bancos centrales. Esto corta más o menos abruptamente el flujo de crédito barato, y las

inversiones que parecían rentables con precios inflados ahora dejan de serlo: la crisis estalla y se efectúa la natural liquidación de las inversiones erróneas.

La crisis de las hipotecas *subprime*

La crisis de las hipotecas *subprime* comenzó en agosto de 2007 tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en los EE.UU. Dicha crisis se ha saldado con numerosas quiebras financieras, nacionalizaciones bancarias, constantes intervenciones de los Bancos Centrales de las principales economías desarrolladas, profundos descensos en las cotizaciones bursátiles y un deterioro de la economía global real, que ha supuesto la entrada en recesión de algunas de las economías más industrializadas. La causa básica de dicha crisis fue la enorme burbuja especulativa ligada a los activos inmobiliarios en los JUL y en muchos otros países occidentales.

Tras el estallido de la burbuja tecnológica (*puntocom*) entre los años 2000 y 2001, se produjo una huida de capitales de inversión en dirección a los bienes inmuebles. En un intento de mitigar los efectos de dicha crisis y la inestabilidad provocada tras el atentado del *11 de septiembre* los Bancos Centrales bajaron los tipos de interés, con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito. La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria fundamentada en una enorme liquidez. El exceso de liquidez incentivó a muchos bancos a conceder créditos a clientes poco solventes (*subprime*). Al fin y al cabo si estos no pagaban la hipoteca, el banco siempre podría ejecutarla a un precio mayor, dada la situación de permanente aumento en el precio de los inmuebles. A su vez los mercados financieros ingeniaron una serie de productos como las *titulaciones* que permitían empaquetar las hipotecas concedidas y negociarlas en los mercados financieros para conseguir liquidez a corto plazo. Sin embargo, a mediados de 2004, la *Reserva Federal* comenzó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 los tipos de interés pasaron del 1% al 5,25%. Este aumento disparó las ejecuciones hipotecarias y numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores o recibir financiación de los prestamistas. El total de ejecuciones hipotecarias en EE.UU. para el 2006 ascendió a 1.200.000, lo que llevó a la quiebra a medio centenar de entidades hipotecarias en el plazo de un año. La crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la Bolsa: el índice bursátil de la construcción estadounidense (*U.S. Home Construction Index*) cayó un 40%. Sin embargo el problema se agravó debido a que hubieron dos empresas muy activas *Freddie Mac* y *Fannie Mae* (respaldadas por el gobierno de los EE. UU) cuya labor consistió en adquirir las titulaciones de las hipotecas que emitían los bancos y las dispersaron en el sistema financiero internacional mediante paquetes que adquirirían otros bancos, fondos de pensiones e inversión y aseguradoras. De esta forma el riesgo de las *subprime* fue transferido a los bonos de deuda y las titulaciones, y de ahí a fondos de pensiones y de inversión. A mediados de agosto de 2008 tras la quiebra de bancos y fondos de inversión, la crisis se había extendido por todo el sistema financiero internacional. Ningún banco sabía realmente cuánto riesgo de impago había absorbido a través de sus inversiones en fondos. Se instala la desconfianza en todo el sistema crediticio y el préstamo interbancario se colapsa. La desconfianza introducida por los activos basura en el sistema crediticio propició la paralización del crédito interbancario a principios de 2008, de tal forma que aunque los Bancos Centrales intervinieron inyectando liquidez los bancos no pudieron transmitirla al público y los tipos de interés comerciales siguieron subiendo. Las consecuencias de estos acontecimientos sobre la economía real son conocidas: caída en la producción, aumento en el desempleo, caída en el volumen de comercio internacional y deflación.

El caso español

España se vio afectada por el corte de liquidez en los mercados interbancarios como el resto de las economías. Esta escasez repercutió de forma severa en el sector de la construcción que había sido el motor del crecimiento español desde mediados de los 90. Las razones por las cuales el sector de la construcción se convirtiera en el motor del crecimiento fueron las mismas que originaron la burbuja en EE. UU: El exceso de liquidez. La crisis financiera y crediticia congeló las operaciones hipotecarias debido al colapso del crédito interbancario (a pesar que el euríbor ha ido bajando). Lo que ha propiciado un “parón” en el sector de la construcción, que absorbía buena parte de la tasa de actividad, y una caída del precio real de los inmuebles.