



Crisis

El mito del exceso de ahorros*

Por Adrián Ravier

Si el ahorro fuera responsable de la burbuja inmobiliaria, los recursos financieros no podrían haber desaparecido de un momento a otro. Pero éstos se esfumaron como consecuencia del fin de la política de dinero fácil de la Reserva Federal.

Son cada vez menos los economistas que ignoran la responsabilidad de la Reserva Federal de Alan Greenspan en la crisis financiera internacional. Tanto la Escuela de Chicago como la Escuela Austríaca explican que el tipo de interés a corto plazo fue demasiado bajo durante demasiado tiempo, creando una burbuja inmobiliaria sin precedentes.

La Escuela Austríaca en particular ha señalado que la Fed redujo los tipos de interés por debajo de su nivel natural, distorsionando los precios relativos y creando un enorme proceso de mala inversión que hoy extiende sus consecuencias sobre la economía global.

Nuestro objetivo aquí es presentar una reflexión sobre la defensa que Alan Greenspan (2005; 2007; 2008a; 2008b) y Ben Bernanke (2005; 2006; 2007; 2009) han desarrollado como respuesta a estas acusaciones. Los dos últimos presidentes de la Fed se han declarado inocentes de haber creado la burbuja de crédito que dio lugar a la burbuja inmobiliaria y a la crisis de 2008. Su defensa se puede sintetizar en dos puntos: (1) las hipotecas no tienen tanta relación con los tipos de interés a corto plazo que fija la Fed, sino con los tipos de interés a largo plazo; (2) estos tipos de interés de largo plazo se vieron reducidos en los últimos años por un "saving glut", es decir, una "abundancia mundial de ahorros" originada en países como China y la India.

Y es que hay algo de verdad en esta defensa. Al observar la evolución del tipo de interés nominal a 30 años –relacionado con las hipotecas en Estados Unidos– éste efectivamente cayó 113 puntos básicos entre 2001 y 2004, mientras que la inflación cayó sólo 15 puntos básicos. Sin embargo, la Fed redujo "artificialmente" la tasa de interés desde un 6,50% hacia principios de 2001 hasta el 1% a finales de ese mismo año. Esta reducción es de 550 puntos básicos, es decir, muy por encima de lo que los ahorros mundiales podrían explicar. Sostener que la reducción de la tasa no fue artificial y que obedece a los ahorros reales carece de sentido.

En este sentido es particularmente interesante el trabajo de **Roger W. Garrison**, quien señala que una reducción real de la tasa de interés, motivada en "ahorros reales", debería haber prevalecido durante cierto tiempo.

La pregunta que no encuentra respuesta bajo la explicación de los dos últimos presidentes de la Fed es la siguiente: si la reducción en los tipos de interés a corto plazo obedece a factores reales, como la abundancia mundial de ahorros, ¿cuál es la explicación para la subida de estos tipos de interés? Recordemos que entre mediados de 2004 y mediados de 2006, estos tipos de interés subieron del 1 al 5,25%, tras 17 incrementos consecutivos y periódicos de 25 puntos básicos.

George Reisman (2009) es todavía más profundo. Su trabajo, sobre la base de la teoría austríaca del capital apunta específicamente a desmentir el "mito del saving glut" (el mito del exceso de ahorros), señalando cinco argumentos centrales: primero, si los ahorros fueran responsables de la crisis, debimos haber experimentado una reducción del gasto en consumo en los países en cuestión. No hubo tal evidencia. Segundo, el ahorro implica un crecimiento en la oferta de bienes de capital, más producción, y precios más bajos, incluyendo los de los propios bienes de capital. Estos resultados son incompatibles con las burbujas de activos que experimentamos. Tercero, si de algún modo el ahorro fuera responsable de la burbuja inmobiliaria, los recursos financieros no podrían haber desaparecido de un momento a otro. Pero estos recursos financieros se esfumaron como consecuencia del fin de la política de dinero fácil y la revelación de la falta de capital. Cuarto, si los ahorros abundan, los bancos y las empresas tendrían más capital, no menos. La falta de capital es precisamente el producto de la mala inversión y el sobreconsumo, que son a su vez consecuencia de la política crediticia expansiva, no de un mayor ahorro. Quinto, y especialmente importante, hay que recordar que en los trece años entre 1994 y 2006 la tasa de ahorro de Estados Unidos, incluyendo todos los ahorros externos que entraron al país relacionados con los déficits de cuenta corriente, nunca excedieron el 7%, y en ocho de esos trece años, fueron sólo del 3%.

Reisman (2009) concluye que los aludidos "ahorros" entrando a la economía americana vía déficits de cuenta corriente, no representan ahorros, sino el producto de la expansión monetaria y crediticia que la Fed llevó a cabo. Este mismo aspecto fue estudiado por el economista español **Juan Ramón Rallo**, quien señala que:

El supuesto ahorro asiático no era en realidad ahorro a largo plazo. Los estadounidenses saldaban su déficit exterior vendiéndoles deuda a los asiáticos y los asiáticos (especialmente los chinos) utilizaban esa deuda como respaldo para emitir su propia moneda interna. ¿Consecuencia? El poder adquisitivo se duplicaba: Estados Unidos iba siempre defiriendo sus pagos (podía consumir a crédito de manera indefinida) y los asiáticos iban transformando esas promesas de pago futuras en dinero presente. Los datos son inapelables: entre 2002 y 2008 el déficit exterior acumulado de Estados Unidos con China fue de 1,34

billones de dólares, lo que en buena medida fue sufragado por los activos estadounidenses adquiridos por China durante ese período (1,07 billones) y que se corresponde a su vez con los aproximadamente 1,35 billones de renminbis (valorados en dólares) que emitió el Banco Central chino. Lo que sucedió fue, por tanto, que China concedió crédito a largo plazo a Estados Unidos sin esperarse a cobrarlo. Esto poco o nada tiene que ver con un aumento del ahorro, más bien con un cobro anticipado vía inflación.

La Escuela Austríaca logra, por consiguiente, demostrar que la defensa de Greenspan y Bernanke sobre la responsabilidad en la crisis no se sostiene.

* **Fuente:** Libertad digital, 2009-10-15

<http://www.libertaddigital.com/opinion/adrian-ravier/el-mito-del-saving-glut-51134/>

** Economista de la **Fundación Friedrich A. von Hayek**