

# Control de la actividad económica: deseo y realidad

Todos los gobernantes han buscado el control de la actividad económica para conseguir los medios con los que mantenerse en el poder. La regulación y los permisos de actividades, la manipulación de la moneda, los monopolios públicos y los bienes estancados, el cambio continuo de las normas fiscales, el control del comercio interior y exterior y un largo etc. son algunos de los intentos de sujetar la creación de riqueza, ya fuera para hacerla tributar, o para favorecer a partidarios y controlar el poder de quien la gestionaba.



*Los primeros momentos de la expansión monetaria son dulces porque los buenos proyectos encuentran financiación e impulsan el crecimiento*

Los más ilustrados impulsaron la navegación y el acceso a mercados externos, facilitaron la adaptación de plantas traídas de lejos, educaron a su población, facilitaron las comunicaciones y el comercio y contribuyeron al desarrollo de sus países. Entre los extremos explotadores (planificación centralizada y propiedad pública de los medios de producción) y los benefactores (economía libre sujeta al imperio de la ley) se sitúan muchos gobiernos que tratan de mantener cierto control, aunque dejan que el ahorro bus-

que colocaciones productivas, aumente el empleo y la renta per cápita. Pero incluso éstos se sienten obligados, especialmente cuando aumenta el paro, a hacer cuanto está a su alcance para evitar situaciones críticas.

Con el fin de la Segunda Guerra Mundial la aplicación de planteamientos keynesianos al control de la coyuntura en forma de medidas monetarias y fiscales, junto con el Plan Marshall, el esfuerzo desmedido que suele seguir a estas contiendas y la eliminación de instituciones gremia-



*Una política monetaria expansiva aumenta la capacidad de compra y lleva al aumento de los precios*

les y proteccionistas que suelen frenar la innovación y el crecimiento, permitieron una recuperación rápida de la estructura industrial de los países que habían estado en contienda. A principios de los años 60, cuando ya se estaba debilitando la eficacia de esas medidas, el presidente norteamericano Richard Nixon proclamó que la economía podía controlarse con un continuo "fine tuning" y dijo "ahora todos somos keynesianos". Poco después suspendió la convertibilidad del dólar en oro y depreció su moneda.

Parece que, como una maldición que castiga la arrogancia, cada vez que una autoridad relevante proclama el fin de los ciclos económicos, se desata una oleada de turbulencias que cuestionan el aserto y destruyen empleos y riqueza, para permitir, después de la poda de actividad inviable y de la que, siendo viable, resulta perjudicada por los excesos previos, la aparición de otra fase de crecimiento que vuelve a reproducir los mismos problemas -con un aspecto algo diferente- que llevaron al traste el crecimiento previo.

La predicción de estos fenómenos es una fuente de ingresos y prestigio profesional (académico o no). Por eso, una y otra vez, se han buscado teorías y procedimientos para anticipar con tiempo los cambios de tendencia. Algunos, como K. Marx, integraban los cambios en el nivel de actividad y el esfuerzo por aumentar el volumen y eficiencia del capital productivo en un proceso de acciones para contrarrestar la tendencia decadente de la tasa de plusvalía. Jevons se preocupó de la incidencia de las manchas solares en el clima y de éste en las cosechas, lo que parecía tener sentido cuando la producción agraria era más de dos tercios del PIB del momento. Se aludió entre otras explicaciones al subconsumo, a causas reales como nuevos méto-

dos de producción o cambios en la necesidad de bienes de consumo, causas psicológicas como las asociadas a la percepción de la realidad y las expectativas, a la incidencia de los cambios tecnológicos sustantivos en la creación de ciclos largos de expansión (Kondratief) y a muchos otros factores.

La medición y la secuencia de las fluctuaciones dio lugar a muchas explicaciones y peculiaridades como ciclos cortos ligados a la reposición de stocks, ciclos medios de unos 8-10 años, ciclos de unos 20 años ligados a la construcción y ciclos de unos 60 años relacionados con la innovación industrial (E. Mandel siguiendo a Kondratief), o a la superposición de todos ellos (J. A. Schumpeter). En última instancia, las conclusiones se sintetizan en que es más preciso hablar de fluctuaciones que de ciclos, porque los últimos aluden a regularidades. Las fluctuaciones pueden ser originadas por circunstancias muy diversas, sean económicas, meteorológicas o de otro signo, que en algunas ocasiones no originan problemas pero que, cuando ocurren en situaciones tensadas por un crecimiento promovido artificialmente, pueden llevar a la eliminación de actividades iniciadas al socaire de un crédito abundante y barato que no son capaces de subsistir cuando se vuelve a situaciones normales.

## EL CRÉDITO Y SU COSTE

El crédito barato tiene buena prensa y muchos valedores. Con él es fácil iniciar actividades empresariales y contratar personal. Los demandantes de crédito y los ya acreditados, son más activos que los ahorradores y pueden obtener de las autoridades políticas que les sean favorables. Las propias autoridades tienen interés en esas medidas, de modo directo porque son el primer endeudado de cada país y les conviene un interés bajo, y de modo indirecto porque con acceso fácil al crédito se crea empleo, se venden viviendas y aumentan muchas actividades que están sujetas a tributación. De ahí que, cuando está en sus manos, traten de incrementar la oferta monetaria para que con ella aumente el crédito y el exceso de oferta lo abarate.

Los primeros momentos de la expansión monetaria son dulces porque los buenos proyectos encuentran financiación e impulsan el crecimiento. Sin embargo, la competencia por colocar un volumen de recursos desmedido lleva a que las entidades financieras, compitiendo en un mercado cada vez más duro, refuercen sus ofertas rebajando condiciones de estudio, concedan créditos con exigencias decrecientes de avales y garantías, alarguen el plazo de concesión y supervisen cada vez menos la viabilidad de los proyectos o de la capacidad de pago del beneficiario de la financiación. Esto lleva a una inversión excesiva que



*Créditos baratos permiten que más personas puedan financiar la compra de vivienda*

requiere un conocimiento y un control mayor al que pueden realizar algunos de los acreditados.

Una política monetaria expansiva, además de abaratar el crédito, aumenta la capacidad de compra y lleva al aumento de los precios, tanto de los bienes de consumo como de los bienes de inversión, con la consiguiente presión al alza de los salarios. En una economía abierta eso supone pérdida de competitividad, con un desplazamiento de la capacidad de compra hacia la producción importada y el consiguiente deterioro del saldo de la balanza por cuenta corriente. En esa situación la evidencia de la pérdida de competitividad del país lleva a anticipar una devaluación o el colapso de parte de la actividad productiva, con lo que quienes aportan financiación exigen más garantías, imponen una prima por riesgo más elevada y la refinanciación de deudas ha de hacerse a tipos de interés mayores y con aportación de garantías adicionales. La situación del mercado cambia y la posición de fuerza de los demandantes de crédito deja paso a la tradicional, en la que son los que ofrecen quienes imponen condiciones de coste, volumen, plazo y garantías.

Cuando se llega a este punto las condiciones se endurecen, aparecen problemas de liquidez, las empresas y familias tienen dificultades para cumplir con sus compromisos y, en algunos casos, tratan de vender activos que les permitan aliviar sus tensiones de caja pero, al no haber acceso fácil al nuevo crédito, esa venta se demora y su precio baja. Es muy probable que la crisis explote si se añade alguna otra dificultad, como aumento en el precio de productos básicos, energéticos, alimentos o cualquier otro, así

como un volumen excesivo de determinados bienes que, como en los inmobiliarios o en los títulos bursátiles, tienen un precio que se mueve en sentido inverso al del tipo de interés y bajan cuando éste sube.

El aumento en la oferta monetaria que abarata el coste del crédito hace subir la bolsa porque las empresas cotizadas deben pagar menos intereses, con lo que su rentabilidad aumenta y eleva su cotización. Paralelamente se produce un desplazamiento desde los recursos depositados en la banca, que tienen un rendimiento ínfimo, hacia donde pueden obtener mejores resultados, esto es, los mercados bursátiles. A poco que los recursos que configuran el pasivo de terceros de la banca inicie su traslado hacia la bolsa de valores las cotizaciones subirán, atrayendo nuevos compradores e instando a algunos a endeudarse para participar en lo que se ve como un buen negocio, seguro y a corto plazo.

Créditos baratos permiten que más personas puedan financiar la compra de vivienda, con lo que se eleva la demanda, tanto del número de viviendas de uso principal y su tamaño, como de viviendas secundarias. El precio, paulatinamente, se encarece. El cambio en la situación tiene el efecto opuesto; la capacidad de pagar por el crédito encarecido baja y hay menos demanda solvente.

Si la necesidad de frenar el aumento en el nivel de precios coincide con los excesos expuestos en los mercados de valores y vivienda la garantía que ofrecen se reduce, y la capacidad de pagar el coste del crédito y la de venderlos sin pérdida también. En este momento comienzan a aparecer pérdidas y faltan medios de pago. De pronto parece

como si el dinero se hubiera volatilizado, pero nadie lo ha destruido ni está en otros países; se hace difícil comprender el problema de la aparición súbita de ausencia de liquidez.

La falta de recursos deriva de tres fuentes. Por un lado, la desconfianza respecto a algunos nuevos proyectos, y en general al temor de lo que pueda ocurrir a corto plazo en el conjunto de la economía, pues personas cumplidoras y empresas bien gestionadas pueden resultar afectadas por circunstancias que les son ajenas y un entorno que no controlan. Por otro lado, la pérdida de valor de los títulos bursátiles -que indican el valor de las empresas- y de las viviendas es un indicador de la destrucción de capital que se ha producido. El tercer factor es la dificultad de conseguir, a corto plazo, nuevos depósitos en las entidades financieras o de redescantar los títulos precedentes que, con suerte, serán colocados en condiciones más onerosas.

Las entidades financieras fueron, al inicio del proceso de crecimiento, parte del proceso de expansión de los medios de financiación. Al final, parece como si se hubieran convertido en un instrumento para reducirlo de forma drástica. La realidad es que ha sido así, pero no por el designio de bancos y banqueros que aparecen cuestionados, sino por el imperativo de las presiones que se han generado donde se crea la moneda y que se viven cada día en el mercado. Cuando el acceso al crédito es fácil el cliente tiene un poder negociador muy alto, pues si se le cuestionan algunos aspectos de su petición puede ir a otra entidad con la expectativa razonable de que se le hará caso; incluso se negocia a la vez con varias entidades tratando de que cada una iguale las ventajas que ofrecen las otras. El ritmo de crecimiento de cada entidad se valora sobre el telón de fondo del aumento del conjunto del sector y no suele verse como aconsejable un crecimiento a una tasa muy inferior a la media, por lo que no es raro que se relajen algunas condiciones.

Al aparecer las tensiones de liquidez, los bancos y entidades afines tienen serias dificultades. Su negocio consiste en transformar depósitos a corto plazo en colocaciones con vencimiento a un plazo muy superior al de su pasivo. Si se pierde la liquidez sólo queda el recurso a la autoridad monetaria para que facilite el redescuento de los títulos ya instrumentados o de los nuevos. Pero esto se hace como una facilidad discrecional y sujeta a un elevado rigor en la naturaleza de las operaciones, el análisis, la instrumentación y las garantías, además de que podría llevar aparejado un coste penalizador, todo lo cual tiene que ser exigido al cliente para poder allegar nuevos recursos. Lo cierto es que esa actitud debe mantenerse siempre y lo que ocurre es la vuelta a situaciones normales sin que la banca deba reci-

bir toda la crítica por el cambio del viento, porque quien en realidad impulsó la expansión inicial fue el banco emisor.

## EL COMPONENTE ESPECULATIVO

Cada crisis conlleva una serie de inculpaciones a la especulación. En la presente los que generaron productos con nombres sugerentes referenciados a valores que, a su vez, se remitían a otros, que compartían garantías y se aseguraban mutuamente, están cuestionados porque los productos de base habían sido generados con absoluta despreocupación de las implicaciones de una selección de acreditados absolutamente inapropiada. Están en el origen de grandes pérdidas y los procesos legales en curso van a dar mucho de que hablar. Dispararon la crisis, pero son resultado de la misma proliferación de liquidez que permitía colocar casi cualquier cosa en el mercado, especialmente si detrás hay una firma de prestigio.

Hay muchos precedentes de procesos especulativos que acabaron en desastres. Los más antiguos son casos como el de los bulbos de tulipán o los de propiedades en los mares del sur, pero el más famoso fue el que precedió a la crisis de principios de los años 30 y en torno al cual se escribieron libros de experiencias personales (como el de Groucho Marx) y tratados que pusieron de manifiesto el doble papel de la Reserva Federal. En primer lugar en el exceso de emisiones, que impulsaron la burbuja especulativa y, después, en la reducción drástica de liquidez -cayó un 30%- , que frenó la recuperación, hundió cientos de empresas, disparó las cifras de paro y obligó a medidas complementarias como las del New Deal.

La especulación enriquece a algunos y empobrece a los que entran tarde en el proceso y son incapaces de vender sus títulos o propiedades cuando valen más de lo que les han costado. Si su impacto sólo fuera éste sería un pequeño problema. La dificultad que crea deriva de que en el momento del cambio de signo en la actividad económica no es fácil diferenciar una petición de crédito para una actividad que necesita invertir para crecer, de otra que quiere liquidez para compraventas que generan beneficios basados en que se espera que los precios seguirán subiendo. Cuando súbitamente se ve que esa expectativa es ilusoria, lo ve todo el mundo a la vez y los activos en cuestión se deprecian de la noche a la mañana.

Joaquín Trigo Portela  
Director Ejecutivo  
Fomento del Trabajo Nacional