

Algunas verdades sobre la crisis financiera*

*Gérard Duménil***

En Estados Unidos el desinvolucramiento del Estado en las instituciones federales de crédito es en gran parte responsable de la reciente crisis financiera, explica el entrevistado.

Gérard Duménil dictó una conferencia en Buenos Aires, el 1/02/05, en un ciclo organizado por el IADE, sobre el tema “Estados Unidos y la crisis mundial: dimensión y perspectiva” publicada en RE N°213, julio-agosto 2005. Junto con Dominique Lévy escribió un trabajo acerca de la crisis argentina reproducido en RE N° 225, enero-febrero 2007 y regresó a nuestro país para dictar una serie de conferencias, invitado por el IADE y el EDI (www.iade.org.ar).

* Entrevista de Thierry Brun, *Politis*, 30.08.07. Traducción del francés para RE de Irene Brousse

** Economista del CNRS (Centre National de la Recherche Scientifique)

La crisis crediticia y bursátil reciente destaca, una vez más, la amplitud del mal funcionamiento financiero propio del neoliberalismo. ¿De qué se trata?

Gérard Duménil: La caída de las bolsas, brutal pero rápidamente corregida por el momento, es un efecto secundario de una crisis del crédito. Más precisamente, de una crisis de un tipo particular de crédito. La creatividad de las instituciones financieras neoliberales parece sin límites. En cuanto la ganancia está al alcance de la mano se implementan nuevos procedimientos. Y lo más extraordinario en este caso es la capacidad de estas instituciones para pasarle una gran parte de los riesgos a otros agentes. Se sabe que el crecimiento de la economía estadounidense corresponde en gran medida al gasto de los hogares, un consumo desbocado de los más ricos y una extensión sin precedentes ni comparación del crédito hipotecario a los hogares, es decir, un *stock* creciente de créditos a muy largo plazo para la vivienda (que, en ese país, también sirven para otras compras). Las tasas de interés sobre estos créditos permanecen relativamente bajas (las tasas de interés a corto plazo son las que suben).

¿Cómo pueden sostener los bancos este endeudamiento creciente?

Hay que destacar la importancia histórica de agencias federales cuya función es “comprar” a los bancos prestamistas los créditos de sus clientes. Tienen nombres encantadores: Fannie Mae y Freddy Mac¹. Su papel creció hasta 2001, cuando estas agencias poseyeron el 38% del total de créditos hipotecarios del país. Originalmente públicas, de hecho están privatizadas o están por serlo. Pero su imagen es aún la de instituciones “garantizadas” por el gobierno: muchos agentes, especialmente extranjeros, no notaron que estas agencias eran privadas (Japón está lejos). “¡Un grave error!” declaraba Alan Greenspan, presidente saliente del Banco central de Estados Unidos, en una declaración estruendosa de 2004. Y recomendaba, además, la limitación y el control de la actividad de estas agencias, que supuestamente sesgaban la “disciplina del mercado”. Un concentrado de ideología neoliberal. Todo va mal para estos actores tradicionales de la política del crédito en Estados Unidos. En mitad del desinvolucramiento del Estado, estas agencias sufren los celos de nuevas empresas en este nicho lucrativo. La actividad de este nuevo sector estalla desde hace algunos años, mientras que la de Fannie y Freddy Mac se contrae. De 38% de los créditos hipotecarios en 2001, las agencias federales volvieron a 30%, y el terreno perdido fue

¹ Un poco diferentes son las Federal Home Loan Banks.

ganado por los recién llegados. Fannie Mae acaba de perder un juicio que le costó 400 millones de dólares.

¿Por qué es importante?

¡Porque precisamente las empresas que se zambulleron en el espacio abierto por el desinvolucramiento del Estado son las que están en el origen de la crisis! Un bello ejemplo de privatización y de apertura de un sector a la iniciativa privada con consecuencias desastrosas. Pero nos faltan todavía dos elementos para comprender los motores de esta crisis. En primer lugar, hay que saber que estas agencias y empresas se financian emitiendo títulos (comprados por particulares o instituciones financieras nacionales o extranjeras). Estos títulos son, por una parte, “adosados” a los créditos originales, lo que significa que el que los adquiere compra de hecho una “canasta” de esos créditos. Los particulares a menudo ignoran el contenido de la canasta (es con este mismo procedimiento que los bancos estadounidenses revendieron la deuda del tercer mundo, como lo mostró el escándalo provocado en Italia por la venta de la deuda argentina a hogares, que lo descubrieron cuando el país cesó sus pagos). Pero, si quieren, pueden comprar también todo tipo de créditos, por ejemplo las deudas de los hoga-

res estadounidenses en sus tarjetas de crédito. Este *business* de “titulización”, como se lo llama, es floreciente. Sus agentes se encuentran en conferencias gigantescas en hoteles cinco estrellas². Se perciben a sí mismos como benefactores de la humanidad: “Su industria es la llave que abre los sueños de nuestra nación”, declaraba el presidente de la muy seria US Securities and Exchange Commission en una asamblea de representantes de este sector.

¿Este nuevo negocio es el que provocó la crisis?

La última pieza del rompecabezas es que, frente a la caída de las tasas de interés sobre los créditos hipotecarios, estas empresas se lanzaron al financiamiento de los “sueños” de vivienda de quienes no tienen los medios para realizarlos, considerando el estancamiento del poder adquisitivo que organiza el neoliberalismo. Una actividad tanto más atrayente en la medida en que las tasas de interés sobre estos créditos riesgosos (*subprime*) son más altas. Reunamos los dos elementos. Primer punto: los riesgos de prestar a estos hogares frágiles eran tales que la cesación de pago asumió proporciones inesperadas. Segundo punto: instituciones y hogares imprudentes habían adquirido títulos que materializaban estos créditos dudosos. Y he

² Última conferencia: “Subprime ABS”, 18-19 de septiembre de 2006, Four Seasons Hotel, Las Vegas.

aquí que estos compradores, afectados por la desvalorización de estos títulos, ya no demuestran su optimismo habitual en los mercados bursátiles. La crisis del crédito se transforma en crisis bursátil: las cotizaciones caen en picada. Conocemos el desenlace. *Deus ex machina*, los bancos centrales reflotan las tesorerías mediante creación de moneda *ex nihilo*.

¿Es posible salvarse siempre así, por “reflotamientos” de corto plazo?

Esta crisis es interesante por lo que revela indirectamente. Sin entrar en el análisis del conjunto de desequilibrios de la economía estadounidense³, se puede decir que muestra que las potencialidades de crecimiento de la deuda de los hogares de este país alcanzan ciertos límites. Para que la fiesta neoliberal bajo la hegemonía estadounidense continúe ¿hay que hacer entrar en danza una fracción de los hogares que es incapaz de soportar el ritmo? ¿Hay que buscar tasas de interés más elevadas en las fronteras de lo racional?

Lo hemos dicho, el gasto de los hogares es un factor crucial del crecimiento estadounidense. Bloquear el auge de los créditos que les están destinados sería a corto plazo precipitar la recesión que se anuncia en lugar de remediarla, pero sobre todo sería comprometer, a más largo plazo, el mantenimiento de las tasas de crecimiento relativamente elevadas de la economía de Estados Unidos. ¿Qué otras palancas para sostener entonces la actividad? Las herramientas de las políticas macroeconómicas ya están en acción. El déficit público está ahí; el dólar débil también. Las tasas cortas probablemente van a ser disminuidas. Pero los remedios se agotan. En la mundialización liberal el crecimiento se concentra en las dos extremidades del abanico de la riqueza, entre los Estados Unidos y países cuya mano de obra se vende a buen precio, como China. Es un elemento central de la propaganda neoliberal. ¡Imaginen una tasa de crecimiento “francesa” en Estados Unidos! Una perspectiva insoportable para el amo del mundo. Algo deberá cambiar. ¿Pero qué? ¿Para mejor o para peor?.

³ Consultar el sitio que comparto con Dominique Lévy: www.jourdan.ens/levy