

Sobre la crisis de crédito, los activos financieros y la riqueza real*

Herman Daly**

La actual debacle financiera no es realmente una crisis de «liquidez» como con frecuencia, eufemísticamente, se la define. Es una crisis de hipercrecimiento de los activos financieros en relación con el crecimiento de la riqueza real; precisamente lo opuesto a una escasez de liquidez. Los activos financieros han crecido en una proporción muchísimo mayor que la economía real; el intercambio de papel moneda por papel moneda es actualmente veinte veces mayor que el intercambio de papel moneda por mercancías. No debería sorprendernos que el valor relativo de esos activos financieros hoy tan abundantes haya caído en términos de los activos reales. La riqueza real es concreta, los activos financieros son abstracciones; la riqueza real existente implica un embargo preventivo sobre la suma de la deuda futura. El valor de la riqueza real actual ya no es suficiente como gravamen para garantizar una deuda que se dispare. En consecuencia, la deuda está siendo devaluada en relación a la riqueza existente. Ya nadie está dispuesto a canjear la riqueza real actual por deuda, ni siquiera con altos tipos

de interés. Esto se debe a que la deuda tiene menos valor, no porque falte dinero o crédito, ni porque «los bancos no se están prestando dinero entre sí», como frecuentemente afirman los comentaristas especializados.

Pero ¿puede acaso la economía crecer suficientemente rápido en términos reales como para compensar un aumento desmedido de la deuda? En una palabra: no. Como señalara hace mucho tiempo Frederick Soddy (Premio Nobel de química en 1926 y economista *clandestino*), «no se puede oponer permanentemente una absurda convención humana, como el incremento espontáneo de la deuda (interés compuesto) contra la ley natural del decrecimiento espontáneo de la riqueza (entropía)».¹ La población de «cerdos negativos» (deuda) puede crecer ilimitadamente puesto que es meramente una cifra; la población de «cerdos positivos» (riqueza real) se enfrenta a severas limitaciones físicas. La creciente comprensión de que el sentido común de Soddy no estaba errado, aunque nadie se atreva a aceptarlo públicamente, es lo que subyace a la actual crisis. El problema no es la poca liquidez, sino demasiados cerdos negativos creciendo muy rápido en relación al limitado número de cerdos positivos, cuyo crecimiento está condicionado por sus tractos digestivos, su período de gestación y el espacio donde ubicar sus pocilgas. También acontece que hay demasiados cerdos bípodos en Wall Street, pero eso ya es otra cuestión.

En EEUU, el crecimiento de la riqueza real se ve dificultado por una cada vez mayor escasez de recursos naturales, tanto en el punto de origen (agotamiento del petróleo) como en el extremo final (la capacidad de la atmósfera para absorber dióxido de carbono). Además, el desplazamiento espacial de cosas viejas para hacer sitio a las nuevas es cada vez más costoso a medida que el planeta se va llenando y la creciente desigualdad en la distribución de los ingresos impide a la mayoría de la gente adquirir muchas cosas nuevas;

* Traducción de Ángel Ponziano Bertonzi.

** Herman Daly actualmente es profesor de Economía Ecológica en la escuela de políticas públicas de la Universidad de Maryland

¹ Ver artículo en la sección Referentes para ampliar la información

salvo que sea a crédito (mayor endeudamiento). Hoy en día, los costes marginales del crecimiento probablemente excedan a los beneficios marginales, razón por la cual el crecimiento físico real nos empobrece, en lugar de enriquecernos (el coste de alimentar y atender a los cerdos adicionales es mayor que el beneficio que estos reportan). Para mantener la ilusión de que el crecimiento nos está enriqueciendo hemos elegido pagar los costes a plazos, mediante la generación casi ilimitada de activos financieros, ignorando deliberadamente que esos supuestos activos son, para el total de la sociedad, deudas que deberán reembolsarse descontándolas de la riqueza real futura. Esa riqueza real futura no deja de ser dudosa, por lo que el derecho a disponer de ella se ve devaluado, independientemente de la liquidez.

¿Qué es lo que ha permitido que los activos financieros simbólicos estén hoy tan desconectados de los activos reales? Primero, está el hecho de que utilizamos dinero no convertible, en lugar de moneda convertible. A pesar de todas sus desventajas, la moneda convertible (oro) al menos estaba amarrada a la realidad a través de un coste de producción real. Segundo, nuestro sistema bancario de reservas por depósitos permite la creación piramidal de dinero bancario (depósitos a la vista) en relación a la moneda no convertible emitida por el gobierno. Tercero, la compra de acciones y «derivados financieros» con los márgenes de beneficio permite una aún mayor escalada piramidal de los activos financieros respecto a la ya multiplicada disponibilidad de dinero. Sumado a esto, la deuda por tarjetas de crédito amplía la disponibilidad de *cuasi* dinero, como también lo hacen otras «innovaciones» financieras diseñadas para eludir la regulación de los bancos comerciales y la disponibilidad de dinero, es decir, los controles favorables al interés público. No pretendo defender un retorno a la moneda convertible, pero sí abogaré por exigir a los bancos un 100% de reservas (a alcanzar gradualmente), así como acabar con la práctica de comprar acciones con los márgenes de beneficio. Todos los bancos deberían ser intermediarios financieros que prestan el dinero de sus ahorristas, no máquinas para crear dinero de la nada y prestarlo con intereses. Si cada dólar invertido representase un dólar previamente ahorrado, res-

tableceríamos el equilibrio de los economistas clásicos entre inversión y ahorro. Las inversiones estúpidas o deshonestas serían menos toleradas si el ahorro precediese a la inversión. Por supuesto, los economistas del crecimiento aullarán afirmando que tal cosa reduciría el crecimiento del PIB. Que así sea, pues según nuestros actuales métodos de evaluación, el crecimiento se ha vuelto antieconómico.

Se debería ilegalizar la conglomeración de hipotecas de diferentes calidades en paquetes opacos y dudosos. Uno de los supuestos básicos para cualquier mercado eficiente con un precio sensato es que el producto sea homogéneo. Por ejemplo, tenemos el mercado y el precio correspondiente para el maíz número dos, no un mercado y un precio para toda una gama de cereales escogidos aleatoriamente. Sólo aquellos que no comprenden los mercados, o quienes conscientemente están perpetrando un fraude, serían capaces de vender o comprar esos cerdos negativos, que equivalen a comerciar gatos por liebres. Pero los magos matemáticos de Wall Street lo hicieron y ahora se sorprenden ante su incapacidad para valorar correctamente estos «activos» surgidos de la estupidez.

Algo muy importante en medio de todo esto es el déficit de nuestra balanza comercial, que nos ha permitido consumir como si realmente estuviésemos creciendo, cuando en realidad estábamos acumulando deuda. Esto gracias a que nuestros proveedores estuvieron dispuestos a prestarnos los dólares que habían ganado, mediante la compra de letras del Tesoro; es decir, más deuda «garantizada» por gravámenes sobre una riqueza que aún no existe. Por supuesto, también compran activos reales y sus potenciales beneficios futuros. Mientras tanto, nuestros brillantes gurús económicos continúan predicando la desregulación tanto del sector financiero como del comercio internacional (es decir, el «libre comercio»). Algunos venimos diciendo desde hace mucho tiempo que tal comportamiento era desatinado, insostenible, antipatriótico y, probablemente, criminal. Quizá estuviésemos en lo cierto. El siguiente paso será el repudio de una deuda imposible de reclamar, sea directamente mediante la bancarrota y la confiscación o indirectamente, por la inflación.