



Lawrence White y la crisis

Por Adrián Ravier*

Hace algunos meses expliqué [por qué la crisis actual no es el resultado de la excesiva regulación de los mercados](#). A partir de allí encontré varios autores que me han permitido comprender mejor las causas de la misma. Uno de ellos es Lawrence White, quien en un *Brief Paper* del Cato Institute, nos explica [cómo llegamos a esta situación](#). Ya en la introducción a su trabajo explica que para recuperar una situación de normalidad en los mercados crediticios americanos, deberemos comprender primero las características de los problemas que en la actualidad enfrentamos.

A paso siguiente, nos revela qué es lo que *no* ocurrió. Y lo que *no* ocurrió es, precisamente, una ausencia de regulación. Explica White que las regulaciones fueron de hecho intensificadas en la década de 1990, con la posible excepción de la *Financial Services Modernization Act*, firmada por el Presidente Clinton en 1999, como el único intento por des-regular los mercados.

Y entonces ofrece White su explicación de lo que *sí* ocurrió, siguiendo la línea de la Escuela Austríaca : La política monetaria de la Reserva Federal distorsionó el tipo de interés y los precios de los activos, direccionó los préstamos hacia inversiones equivocadas y llevó a instituciones financieras robustas a una situación insostenible. En términos cuantitativos, ante la recesión de 2001, Alan Greenspan expandió agresivamente la oferta monetaria. Año tras año, el crecimiento del agregado monetario M2 superó levemente el 10 %, para pasar a superar el 8 % en la segunda mitad de 2003. La expansión fue acompañada por una baja del tipo de interés de corto plazo por parte de la Reserva Federal , la que comenzó el 2001 en un 6.25 %, y terminó el año en un 1.75 %. Fue reducida aún más en 2002 y 2003, cuando alcanzó el 1 % y se quedó allí por un año. El tipo de interés real, agrega White, fue negativo – significando que el tipo de interés nominal era más bajo que la tasa de inflación- por dos años y medio. “Esto es lo que dio lugar a la madre de todas los ciclos de liquidez y a una masiva burbuja de demanda”.

[John Taylor](#), bajo un discurso en apariencia similar, manifiesta que la crisis y la burbuja inmobiliaria encuentran su origen en los excesos monetarios de la Reserva Federal. La [regla monetaria de Taylor](#), más allá de las [imperfecciones](#) ya señaladas en varios medios, muestra que desde 2001 hasta el 2006, la Fed llevó los tipos de interés incluso por debajo del tipo de interés estimado por la regla, y el que hubiera sido consistente con un objetivo de inflación del 2 por ciento.

Lo que más valoro de este artículo, son los cuatro excesos que White identifica en el gobierno americano, que concluyeron en las hipotecas riesgosas por todos conocidas:

1) La *Federal Housing Administration (FHA)*, fundada en 1934, aseguraba que los préstamos hipotecarios otorgados por empresas privadas exigían al prestatario ciertas

garantías. Para que un cliente calificara, la FHA originalmente requería –además de otros puntos- que el cliente contara con el 20 % del dinero necesario para comprar la propiedad. Aparentemente, por razones burocráticas, la FHA redujo los requerimientos. Para 2004 el programa más popular de la FHA redujo el requerimiento a sólo 3 %, afrontando en el Congreso solicitudes por reducirla a 0 %. El resultado fue un aumento en la tasa de default en el pago de las hipotecas.

2) La *Community Reinvestment Act* es una Ley aprobada por Carter en 1977 y ampliada en 1989 y 1995. Fue creada para prestar dinero a las “clases menos favorecidas”, intentando que aquellos que no pueden cumplir con los requisitos bancarios, puedan acceder al crédito y a la compra de viviendas. Si bien por los primeros años no cumplió ninguna función importante, a partir de 1995 los reguladores pudieron negar una fusión a los bancos o incluso abrir nuevas sucursales, en la medida que no cumplieran con las disposiciones allí impuestas. Así, White explica que grupos como la *Association of Community Organization for Reform Now* (ACORN) presionaron activamente a los bancos para otorgar préstamos bajo la amenaza de registrar quejas, y así disminuir el rating del banco privado. En respuesta a las nuevas reglas del CRA, algunos bancos se asociaron a grupos comunitarios para distribuir millones en hipotecas a clientes de pocos recursos, a los que antes les era imposible acceder al crédito.

3) Mientras tanto, a partir de 1993, los bancos privados comenzaron a recibir acciones legales de parte del *Department of Housing and Urban Development* (HUD) por rechazar demandas de hipoteca. Para evitar estas presiones y problemas legales, los bancos debieron relajar los requisitos de ingresos.

4) El Congreso entonces presionó a Fannie Mae y Freddie Mac para incrementar la compra de hipotecas. [Russell Roberts](#), profesor de economía en la George Mason University, explicó en the *Wall Stree Journal* que “desde 1996, el HUD requirió que el 12 % de todas las compras de hipotecas realizadas por Fannie Mae y Freddie Mac sean préstamos ‘especialmente económicos’, típico de clientes con ingresos que están por debajo del 60 % promedio. Ese número se incrementó a 20 % en el 2000 y al 22 % en 2005. En 2008 se incrementó a 28 %. Entre 2000 y 2005 Fannie y Freddie cumplieron sus objetivos, financiando cientos de miles de millones de dólares en préstamos riesgosos de gente que compró su casa con menos del 10 % del dinero necesario.”

En el corto plazo, Fannie y Freddie encontraron que sus negocios, ahora más flexibles, eran rentables, por lo que continuaron la expansión en la compra de hipotecas.

White explica que “la hiperexpansión de Fannie Mae y Freddie Mac fue posible por el respaldo que éstos recibieron del Tesoro de los Estados Unidos.” Para financiar el enorme crecimiento, Fannie Mae y Freddie Mac tuvieron que tomar prestadas enormes sumas en el mercado financiero. Los inversores quisieron prestarle dinero a las dos compañías sponsoradas por el gobierno, con tipos de interés muy bajos para el riesgo que ambas asumían. Cuando ambas empresas colapsaron, y pasaron a ser más conservadoras, el Tesoro explícitamente respaldó las deudas de Fannie y Freddie.

En conclusión, para White, la burbuja inmobiliaria es el producto de distorsionar el mercado a través de la Reserva Federal y el respaldo del gobierno a las acciones de Fannie Mac y Freddie Mae, al *Department of Housing and Urban Development*, y la *Federal Housing Authority*. “Estamos experimentando los desafortunados resultados de las políticas perversas que tomó el gobierno”.

* *Adrián Ravier es economista de la Fundación Friedrich A. von Hayek*