



Combatiendo la contracción secundaria*

Por Adrián Ravier

En su famoso estudio sobre la *Historia Monetaria de los Estados Unidos*, Milton Friedman y Anna Schwartz sostuvieron que la Gran Depresión obedecía a errores de la Reserva Federal. El problema no fue la expansión monetaria y crediticia de los años veinte, decían, sino más bien la contracción secundaria de la oferta monetaria producida entre 1929 y 1933, lo que provocó una gran deflación de precios que destruyó una gran parte del sistema bancario (de los 25.000 bancos que operaban en 1929, sólo quedaron 12.000 en 1933).

¿Qué queremos decir con "contracción secundaria"? Como explicara Roger W. Garrison "una espiral descendente de la actividad económica que se realimenta y que provoca que la recesión sea más profunda y/o que dure más de lo que era necesario por la necesitada liquidación de las malas inversiones".

Friedman y Schwartz, en consecuencia, recomendaban que la Reserva Federal debía evitar una crisis semejante reinflando la oferta monetaria.

¿Tiene esto alguna relación con lo que Bernanke hace hoy? Por supuesto. En noviembre de 2002, en un discurso que Ben Bernanke ofreció en honor a Milton Friedman, pronunció las siguientes palabras: "Permítanme terminar mi conferencia abusando levemente de mi carácter de representante de la Reserva Federal. Quiero decirles a Milton y a Anna: en lo que respecta a la Gran Depresión, tienen razón, fue culpa nuestra. Lo lamentamos mucho. Pero gracias a ustedes, no volveremos a hacerlo".

Lo cierto es que Ben Bernanke está intentando llevar adelante las políticas que Friedman y Schwartz habrían recomendado seguir ante la Gran Depresión, esto es, expandir la base monetaria para evitar la "contracción secundaria".

Muchos dirán que esta es una política keynesiana, por el rol activo que el gobierno y la Reserva Federal asumen ante la crisis. Sin embargo, hemos de notar que expandir la base monetaria cuando la oferta monetaria se contrae es una operación con cierto consenso en la academia.

¿Incluye este consenso a los austríacos? Por un lado, no. Jesús Huerta de Soto por ejemplo ha señalado en un reciente artículo titulado *Los errores de Ben Bernanke* publicado en el último número de la revista académica *Procesos de Mercado* (Primavera de 2009) que "en vez de una crisis en V, profunda y rápida (que es lo que el mercado libre propiciaría), la intervención monetaria y gubernamental fuerzan innecesariamente una recesión mucho más prolongada y dolorosa".

Por otro lado, sí. Y es que Friedrich A. von Hayek, en su famoso libro *Precios y Producción* (1931) afirma que la Reserva Federal debe expandir la base monetaria para evitar esta "contracción secundaria". En términos de la ecuación cuantitativa ($MV=PY$), Hayek propone mantener MV constante. Esto traería dos consecuencias: primero, en lo que refiere a los

aumentos de productividad que el mundo experimentó en la década de 1990, la economía debió crecer sostenidamente (aumento de Y) acompañada de una sana deflación de precios (reducción de P o lo que Joseph Salerno denominó como *growth deflation*). De haber permitido la Reserva Federal que los precios cayeran a lo largo de la década, hoy no estaríamos inmersos en esta crisis.

Segundo, y ya metidos en problemas, Hayek proponía (como *ideal*) que la Reserva Federal permita la necesaria liquidación de mercado mientras la autoridad monetaria evita la contracción secundaria (el pánico) mediante el mantenimiento de un flujo constante de gasto.

Vale la pena aclarar que el aumento de la oferta monetaria (M) que proponía Hayek, y hoy defienden Lawrence White y George Selgin, entre otros, no sería de la magnitud, ni de la calidad, del que Bernanke ofrece hoy. Por un lado, hoy la expansión de la oferta monetaria supera el 20%, un monto que está bastante por encima de lo que el mercado habría necesitado para evitar la "contracción secundaria". Por otro lado, en lugar de los rescates arbitrarios que la Reserva Federal deja hoy a la discrecionalidad del gobierno americano, estos autores habrían preferido una expansión de la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto, esto es, comprando bonos y sin favorecer el "riesgo moral". De este modo, algunas de las grandes empresas que fueron rescatadas habrían caído y otras habrían sido fusionadas o reestructuradas, dando lugar al ajuste de mercado.

Desde luego, Hayek favoreció un sistema de banca libre en el que se eliminara el curso forzoso, lo que habría evitado llegar a situaciones como ésta. Pero si asumimos la existencia de un banco central, y ya que estamos inmersos en la crisis, la política de evitar la contracción secundaria parece gozar hoy de cierto consenso.

Adrián Ravier es economista de la Fundación Friedrich A. von Hayek y escribe regularmente en su bitácora.

Fuente: *Libertad digital*, 20 de agosto de 2009,
<http://www.libertaddigital.com/opinion/adrian-ravier/combatiedo-la-contraccion-secundaria-50465/>