



Greenspan sí causó esta crisis

Por Juan Ramón Rallo

Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal durante la gestación de la actual crisis financiera, [publicó](#) este miércoles un artículo en el *Wall Street Journal* donde intentaba desempolvase cualquier responsabilidad en el asunto.

Básicamente, existen dos teorías para explicar la burbuja financiera que sufrieron los mercados internacionales entre 2002 y 2006. Una, la explicación de la escuela austriaca, sostiene que la Reserva Federal (y el resto de bancos centrales del mundo) manipularon artificialmente los tipos de interés a la baja (en Estados Unidos estuvieron durante un año al 1%), de modo que se invirtieron muchos más recursos de los que había disponibles merced al ahorro real. Así, se iniciaron muchas más inversiones de las que eran rentables y la cosa terminó explotando a finales de 2006.

La otra explicación, blandida especialmente por los altos cargos de la Reserva Federal –como el actual presidente Ben Bernanke o el propio Alan Greenspan– es que durante ese período se produjo un "exceso de ahorro" (savings glut) por parte de las economías asiáticas que se dirigió especialmente hacia Estados Unidos. Dado que había "demasiado ahorro" y "demasiadas pocas inversiones de bajo riesgo", ese exceso de ahorro, buscando una cada vez más escasa rentabilidad, tendió a dirigirse hacia proyectos crecientemente arriesgados.

A la Reserva Federal le interesa poderosamente escudarse en esta última explicación por motivos obvios. En caso contrario, Alan Greenspan y Ben Bernanke serían dos de los principales responsables de la crítica situación actual.

En su artículo en el *Wall Street Journal*, Greenspan afirma que los tipos de interés que fija la Reserva Federal no están relacionados con los tipos hipotecarios y, por consiguiente, no pudieron influir en la orgía crediticia. ¿Y por qué según Alan Greenspan ambos tipos de interés están desconectados? Por dos razones: la primera, que las tasas de la Fed son generalmente a un día (overnight) mientras que las hipotecas se prestan por largos plazos (15 o 30 años); el segundo, que cuando la Reserva Federal comenzó a incrementar sus tipos de interés a mediados de 2004, los tipos de interés de las hipotecas y de la deuda a largo plazo, en lugar de aumentar en consonancia se redujeron.

Probablemente Greenspan sólo esté intentando marear la perdiz para conservar parte del prestigio que injustamente amasó durante su etapa al frente de la Fed. Dudo mucho que el ex presidente de la Reserva Federal no conozca cómo funcionan los mercados crediticios y, por tanto, ignore las críticas que voy a efectuar a sus pueriles razonamientos.

Primero, aunque los tipos de interés de la Reserva Federal sean a un día, el negocio bancario actual consiste, desgraciadamente, en endeudarse a corto plazo para invertir a largo. Dicho de otra forma, los bancos refinancian continuamente sus deudas a corto plazo a través del banco central (y el mercado interbancario que se desarrolla en su entorno) e invierten en activos que maduran a largo plazo (por ejemplo, hipotecas). De esta manera, si la Fed baja sus tipos a

corto plazo, la oferta de fondos prestables a largo plazo se incrementa y, por tanto, el tipo de las hipotecas decrece en consonancia. Y ello por no hablar del número de hipotecas que se concedieron referenciadas a esos tipos de interés a corto plazo (por ejemplo, el Euribor o el Libor en Estados Unidos), esto es, de las hipotecas a tipo variable.

El segundo argumento, de bastante más enjundia, ya alcanzó cierta celebridad en 2005 bajo el nombre del "[conundrum de Greenspan](#)". En pocas palabras, pese a que la Fed aumentó los tipos a corto plazo desde mediados de 2004, los tipos a largo plazo no descendieron. El ex presidente de la Fed consideró esto un conundrum, algo así como un enigma sin solución.

Lo cierto es que en este punto no cabe responsabilizar sólo a la Fed, sino a otro organismo público, la SEC (la CNMV de Estados Unidos). En 2004, concedió una exención a cinco entidades bancarias para poder multiplicar por tres su grado de apalancamiento. Es decir, aunque la Reserva Federal comenzó tímidamente a aumentar los tipos, la oferta de fondos prestables a largo plazo siguió disparándose. ¿Se imagina qué cinco entidades fueron las beneficiarias de ese privilegio de la SEC? Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs y Morgan Stanley, es decir, los cinco mayores bancos de inversión de Estados Unidos que han terminado quebrando o reconvirtiéndose. Pero además, aunque la Fed restringiera su oferta de crédito desde mediados de 2004, el Banco Central Europeo o el Banco de Japón no hicieron lo mismo hasta más tarde, de modo las entidades europeas y japonesas tenían poderosos incentivos por participar en la burbuja inmobiliaria que Greenspan había desatado dos años antes.

Mucho me temo que la credibilidad de *El Maestro* no sobrevivirá a la presente crisis (al igual que la de otros muchos economistas monetaristas), pero en su descargo hay que decir que Greenspan probablemente sí sabía qué estaba haciendo durante su gestión. Al fin y al cabo, se conocía bastante bien la teoría austriaca del ciclo económico. Su problema no fue tanto de ignorancia –como le sucede a Bernanke– cuanto de maldad y oportunismo. Aunque no sé si eso le deja en mejor o peor posición.

Juan Ramón Rallo es director del Observatorio de Coyuntura Económica del [Instituto Juan de Mariana](#) y autor de la bitácora [Todo un Hombre de Estado](#).-

Fuente: *Libertad digital*: <http://www.libertaddigital.com/opinion/juan-ramon-rallo/greenspan-si-causo-esta-crisis-48183/>