

CRISIS FINANCIERA Y RECESIÓN ECONÓMICA

por Jesús Huerta de Soto

Catedrático de Economía Política

(Autor del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*)

Finalmente la grave crisis financiera y la consiguiente recesión económica mundial que veníamos anunciando desde hace años se están desencadenando con toda virulencia. En efecto, la alocada política de expansión artificial del crédito consentida y orquestada por los bancos centrales (encabezados por la FED norteamericana) durante los últimos quince años no podía terminar de otra forma.

El ciclo expansivo que ahora ha visto su fin se inicia a partir de que la economía norteamericana saliera de su última recesión en 1992 y la Reserva Federal emprendiera una gran expansión artificial crediticia e inversora que no se vio soportada por un aumento paralelo del ahorro voluntario de las economías domésticas. Durante muchos años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos (M3) ha crecido a un ritmo medio superior al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 6 a 7 años el volumen total de dinero que circula en el mundo). Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago se ha colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a bajísimos tipos de interés (incluso negativos en términos reales), lo que ha impulsado una burbuja especulativa en forma de importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en la bolsa de valores, cuyos índices crecieron de forma espectacular.

Curiosamente, y al igual que ocurriera en los “felices” años previos a la Gran Depresión de 1929, el *shock* de crecimiento monetario no ha impactado de forma significativa a los precios del subconjunto de bienes y servicios de consumo (aproximadamente tan sólo un tercio del total de bienes). Y es que en la última década, al igual que en los años veinte del siglo pasado, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresariales que, en ausencia de la “borrachera monetaria y crediticia”, habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios que consumen todos los ciudadanos. Además, la plena incorporación al mercado globalizado de las economías china e india fue incrementando

aún más la productividad real de bienes y servicios de consumo. Que no se haya producido esta sana “deflación” de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la de los últimos años, es la principal prueba de que el proceso económico se ha visto muy perturbado por el *shock* monetario.

Desgraciadamente, la teoría económica nos enseña que la expansión crediticia artificial y la inflación de medios de pago (fiduciaria) no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de ahorro voluntario (que, por el contrario, sobre todo en Estados Unidos, no sólo no ha crecido sino que incluso en algunos años ha experimentado tasas negativas).

Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, “pan para hoy y hambre para mañana”. En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el *shock* monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (durante los últimos años especialmente en el sector de la construcción y las promociones inmobiliarias), es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido.

Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera (“exuberancia irracional”) afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda la estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación.

Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la “borrachera” monetaria a la “resaca” recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles la elevación del precio de las materias primas y especialmente del petróleo, la crisis de las denominadas hipotecas *subprime* en Estados Unidos y finalmente, la crisis de importantes instituciones bancarias al descubrirse en el mercado que el valor de sus activos (préstamos hipotecarios concedidos) era inferior al de sus deudas.

En las actuales circunstancias son muchas las voces interesadas que reclaman ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera culminar sin pérdidas sus inversiones.

Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo lograría posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la crisis ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de construcción y promociones inmobiliarias) han desaparecido como resultado de los errores empresariales inducidos por el crédito barato, y porque los precios de los bienes de consumo han empezado a comportarse relativamente menos mal que los de los bienes de capital.

A partir de este momento se inicia un doloroso e inevitable reajuste que, a los problemas de caída de la producción y aumento del desempleo, se está añadiendo un muy negativo aumento de los precios de los bienes de consumo (recesión inflacionaria o “estanflación”).

El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros fuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento.

O expresado de otra forma, el teorema de la imposibilidad económica del socialismo, descubierto por los economistas austriacos Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek, según el cuál es imposible organizar económicamente la sociedad en base a mandatos coactivos emanados de un órgano de planificación, dado que éste nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, es plenamente aplicable a los Bancos Centrales en general, y a la Reserva Federal y en su momento a Alan Greenspan y hoy a Ben Bernanke en particular: nada hay más peligroso que caer en “la fatal arrogancia” -en feliz expresión de Hayek- de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente (*fine tuning*). De manera que lo más probable es que la Reserva Federal y, en menor medida, el Banco Central Europeo, más

que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales artífices responsables de su génesis y agravamiento.

La disyuntiva para Ben Bernanke y su consejo en la Reserva Federal y para el resto de los Bancos Centrales (encabezados por el europeo) no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se inicie ya y con él el saludable y doloroso reajuste; o huyen hacia adelante “dándole al borracho, que ya siente con toda su virulencia la resaca más alcohol”, con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una aún más grave recesión inflacionaria aumentarían exponencialmente (éste fue precisamente el error que se cometió tras el crash bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992).

Además, reiniciar a estas alturas una política de crédito barato no puede sino dificultar la necesaria liquidación de las inversiones no rentables y la reconversión de las empresas, pudiendo incluso llegar a hacer que la recesión se prolongue indefinidamente, como sucedió con la economía japonesa, que tras probar todas las intervenciones posibles, dejó de responder a estímulo alguno de expansión crediticia o de tipo keynesiano.

En este contexto de “esquizofrenia financiera” hay que interpretar los últimos “palos de ciego” dados por las autoridades monetarias (responsables de dos objetivos íntimamente contradictorios: por un lado controlar la inflación, y por otro inyectar toda la liquidez necesaria para evitar la crisis del sistema financiero). Y así la FED un día salva a AIG, Bear Stearns y a Fannie Mae y Freddie Mac, para al siguiente dejar caer a Lehman Brothers, bajo el pretexto más que justificado de “dar una lección” y no alimentar el “moral hazard” o “riesgo moral”. Por último, y ante el cariz que tomaban los acontecimientos, se anuncia un plan de 700 mil millones de dólares para comprar los activos “ilíquidos” (es decir, sin valor) de la banca que, si se financia con cargo a impuestos (y no haciendo más inflación) habrá de suponer una gran carga impositiva para las economías domésticas, justo en el momento en que menos pueden permitírsela.

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es algo menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado el efecto expansivo de la política deliberada de depreciación del dólar, y las relativamente mayores rigideces europeas especialmente en el mercado laboral, que tienden a hacer más duraderas y dolorosas las recesiones en

nuestro continente). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido algo menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso en su día un notable y saludable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente algunos países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España, se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia.

El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimentó un *boom* económico que, en parte, se debió a causas reales (reformas estructurales de liberalización emprendidas a partir de los gobiernos de José María Aznar); pero, en otra parte nada desdeñable, se vio alimentado por una expansión artificial del dinero y del crédito, que crecieron a una tasa que casi triplicó la evolución de esas mismas magnitudes en Francia o Alemania.

Nuestros agentes económicos en gran medida interpretaron la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles (sobre todo para financiar la especulación inmobiliaria), que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco Central Europeo. Este último, ante la subida de los precios, y fiel a su mandato, ha decidido mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real.

En estas circunstancias, la política más adecuada sería la de liberalizar la economía a todos los niveles (y en especial el mercado laboral) para permitir que los factores productivos (y en especial el factor trabajo) se reasignen rápidamente hacia los sectores rentables. Igualmente es imprescindible la reducción del gasto público y de los impuestos para incrementar la renta disponible de los agentes económicos fuertemente endeudados que necesitan devolver sus préstamos cuanto antes. Los agentes económicos en general y las empresas en particular sólo se sanan reduciendo costes (especialmente laborales) y devolviendo sus préstamos. Y para ello es imprescindible un mercado laboral muy flexible y un sector público mucho más austero. De ello dependerá que el mercado

descubra cuanto antes cuales son los verdaderos valores reales de los bienes de inversión producidos por error, estableciéndose así las bases para una recuperación económica sana y sostenible en un futuro que, por el bien de todos, esperamos no sea demasiado lejano

NOTA SOBRE LA CRISIS FINANCIERA Y LA ACTUAL RECESIÓN ECONÓMICA

por

**Jesús Huerta de Soto
Catedrático de Economía Política
Universidad Rey Juan Carlos**

La grave crisis financiera y la consiguiente recesión económica mundial que veníamos anunciando desde hace al menos diez años (Huerta de Soto, 1998, 2002, 2006, 2009) se están ahora desencadenando con toda virulencia. Parece pues pertinente efectuar algunas reflexiones que nos ayuden a interpretar lo que está sucediendo y, de alguna manera, arrojen algo de luz a los agentes económicos y responsables de la política económica ante tanto desconcierto.

Causas de la crisis

La política de expansión artificial del crédito consentida y orquestada por los bancos centrales durante los últimos quince años no podía terminar de otra forma. El ciclo expansivo que ahora ha visto su fin se refuerza a partir de que la economía norteamericana saliera de su última recesión (fugaz y reprimida) en 2001 y la Reserva Federal reemprendiera la gran expansión artificial crediticia e inversora iniciada a partir de 1992. Esta expansión crediticia no se vio soportada por un aumento paralelo del ahorro voluntario de las economías domésticas. Durante muchos años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos ha crecido a un ritmo medio superior al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 7 años el volumen total de dinero que circula en el mundo). Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago se ha colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a tipos de interés muy reducidos (incluso negativos en términos reales), lo que ha impulsado una burbuja especulativa en forma de importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en la bolsa de valores, cuyos índices crecieron de forma espectacular.

Curiosamente, y al igual que ocurriera en los “felices” años previos a la Gran Depresión de 1929, el *shock* de crecimiento monetario no ha impactado de forma significativa a los precios del subconjunto de bienes y servicios de consumo

(aproximadamente tan sólo un tercio del total de bienes). Y es que en la última década, al igual que en los años veinte del siglo pasado, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresariales que, en ausencia de la inyección monetaria y crediticia, habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios de consumo. Además, la plena incorporación al mercado globalizado de las economías china e india ha impulsado aún más la productividad real de bienes y servicios de consumo. Que no se haya producido una sana deflación de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la de los últimos años, es la principal prueba de que el proceso económico se ha visto muy perturbado por el *shock* monetario.

La expansión crediticia artificial y la inflación de medios de pago (fiduciaria) no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de ahorro voluntario (que, por el contrario, sobre todo en Estados Unidos, durante los últimos años no sólo no ha crecido sino que incluso en ocasiones ha experimentado tasas negativas). Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, “pan para hoy y hambre para mañana”. En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el *shock* monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (durante los últimos años especialmente en el sector de la construcción y las promociones inmobiliarias), es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido. Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera (“exuberancia irracional”) afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación. Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la “borrachera” monetaria a la “resaca”

recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles la elevación del precio de las materias primas y especialmente del petróleo, la crisis de las denominadas hipotecas *subprime* en Estados Unidos y finalmente, la crisis de importantes instituciones bancarias al descubrirse en el mercado que el valor de sus activos (préstamos hipotecarios concedidos) era inferior al de sus pasivos.

Lo que hay que evitar

En las actuales circunstancias son muchas las voces interesadas que reclaman ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera culminar sin pérdidas sus inversiones. Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo lograría posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la crisis ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de construcción y promociones inmobiliarias) han desaparecido como resultado de los errores empresariales inducidos por el crédito barato, y porque en términos relativos los precios de los bienes de consumo han empezado a comportarse menos mal que los de los bienes de capital. A partir de este momento se inicia un doloroso e inevitable reajuste que hace inevitable la caída de la producción y el aumento del desempleo.

El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros refuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento. O expresado de otra forma, el teorema de la imposibilidad económica del socialismo, descubierto por los economistas austriacos Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek, según el cuál es imposible organizar económicamente la sociedad en base a mandatos coactivos emanados de un órgano de planificación, dado que éste nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, es plenamente aplicable a los Bancos Centrales en general, y a la Reserva

Federal y en su momento a Alan Greenspan y hoy a Ben Bernanke en particular: nada hay más peligroso que caer en “la fatal arrogancia” -en feliz expresión de Hayek- de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente (*fine tuning*). De manera que lo más probable es que la Reserva Federal y, en alguna menor medida, el Banco Central Europeo, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales artífices responsables de su génesis y agravamiento.

La disyuntiva para Ben Bernanke y su consejo en la Reserva Federal y para el resto de los Bancos Centrales (encabezados por el europeo) no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se desencadene del todo y con él el saludable y doloroso reajuste; o huyen hacia adelante “dándole al borracho, que ya siente con toda su virulencia la resaca más alcohol”, con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una aún más grave recesión (que podría ser incluso “inflacionaria”) aumentarían exponencialmente (éste fue precisamente el error que se cometió tras el crash bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992). Además, reiniciar a estas alturas una política de crédito barato no puede sino dificultar la necesaria liquidación de las inversiones no rentables y la reconversión de las empresas, pudiendo incluso llegar a hacer que la recesión se prolongue indefinidamente, como le ha sucedido a la economía japonesa en los últimos años, que tras probar todas las intervenciones posibles, ha dejado de responder a estímulo alguno de expansión crediticia o de tipo keynesiano.

En este contexto de “esquizofrenia financiera” hay que interpretar los últimos “palos de ciego” dados por las autoridades monetarias (responsables de dos objetivos íntimamente contradictorios: por un lado controlar la inflación, y por otro inyectar toda la liquidez necesaria para evitar el desmoronamiento del sistema financiero). Y así la Reserva Federal un día salva a Bear Stearns, AIG, Fannie Mae y Freddie Mac o Citigroup, para al siguiente dejar caer a Lehman Brothers, bajo el pretexto más que justificado de “dar una lección” y no alimentar el *moral hazard* o “riesgo moral”. Después, y ante el cariz que tomaban los acontecimientos, se aprueba un plan de 700 mil millones de dólares

para comprar los eufemísticamente denominados activos “tóxicos” o “ilíquidos” (es decir, sin valor) de la banca que, si se financia con cargo a impuestos (y no haciendo más inflación) habrá de suponer una gran carga impositiva para las economías domésticas, justo en el momento en que éstas menos pueden permitírsela. Por último, y ante las dudas de que dicho plan pueda surtir algún efecto, se opta por inyectar dinero público directamente a los bancos, nacionalizándolos total o parcialmente, e incluso por “garantizar” la totalidad de sus depósitos.

La política económica más adecuada

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es algo menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado el efecto expansivo de la deliberada política de depreciación del dólar, y las relativamente mayores rigideces europeas especialmente en el mercado laboral, que tienden a hacer más duraderas y dolorosas las recesiones en nuestro Continente). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido algo menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso en su día un notable y saludable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente los países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España, se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia. El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimentó un *boom* económico que, en parte, se debió a causas reales (reformas estructurales de liberalización emprendidas a partir de los gobiernos de José María Aznar en 1996); pero, en otra parte nada desdeñable, se vio alimentado por una expansión artificial del dinero y del crédito, que crecieron a una tasa que casi triplicó la evolución de esas mismas magnitudes en Francia o Alemania. Nuestros agentes económicos en gran medida interpretaron la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles (sobre todo para financiar la especulación inmobiliaria), que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco Central Europeo. Este último, ante la subida de los precios, y fiel a su mandato, mientras ha podido ha intentado mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de

aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real.

En estas circunstancias, la política más adecuada sería la de liberalizar la economía a todos los niveles (y en especial el mercado laboral) para permitir que los factores productivos (y en especial el factor trabajo) se reasignen rápidamente hacia los sectores rentables. Igualmente es imprescindible la reducción del gasto público y de los impuestos para incrementar la renta disponible de los agentes económicos fuertemente endeudados que necesitan devolver sus préstamos cuanto antes. Los agentes económicos en general y las empresas en particular sólo se sanan reduciendo costes (especialmente laborales) y devolviendo sus préstamos. Y para ello es imprescindible un mercado laboral muy flexible y un sector público mucho más austero. De ello dependerá que el mercado descubra cuanto antes cuáles son los verdaderos valores reales de los bienes de inversión producidos por error, estableciéndose así las bases para una recuperación económica sana y sostenible en un futuro que, por el bien de todos, esperamos que no tarde demasiado en llegar.

El perturbador papel de la reforma contable

No debe olvidarse que el pasado periodo de expansión artificial se caracterizó, entre otros aspectos, por una paulatina corrupción, tanto en América como en Europa, de los principios tradicionales de la Contabilidad, tal y como la misma se venía aplicando desde hace siglos en todo el mundo. Concretamente, la aprobación de las llamadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y su transposición en forma de ley en los diferentes países (en España a través del nuevo Plan General de Contabilidad que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008) ha supuesto el abandono del tradicional principio de prudencia que se ha visto sustituido por el principio de valor de mercado o razonable (*fair value*) a la hora de valorar los activos del balance y especialmente aquellos de carácter financiero. En este abandono del principio tradicional de prudencia han ejercido una gran presión tanto las sociedades de bolsa de valores, como los hoy ya en fase de extinción bancos de inversión y, en general, todas las partes interesadas en “inflar” los valores de balance con

la finalidad de aproximarlos a unos valores bursátiles supuestamente más “objetivos” y que en el pasado no dejaban de aumentar en un proceso económico de euforia financiera. En efecto, dicho proceso se caracterizó durante los años de la “burbuja especulativa” por la retroalimentación existente entre unos valores bursátiles crecientes y su reflejo contable inmediato, lo cual se quería utilizar, a su vez, para justificar ulteriores crecimientos artificiales en los precios de los activos financieros que se cotizaban en la bolsa de valores.

En esta alocada carrera por abandonar los principios tradicionales de la contabilidad y sustituirlos por otros más “conformes a los nuevos tiempos” se hizo moneda común la valoración de empresas en función de hipótesis poco ortodoxas y criterios puramente subjetivos que en las nuevas normas sustituyen al único criterio verdaderamente objetivo (el de la transacción histórica). Ahora el desmoronamiento de los mercados financieros y la pérdida generalizada de confianza en los bancos y en su contabilidad por parte de los agentes económicos han venido a poner de manifiesto el grave error cometido al dejarse arrastrar por las NIC y su abandono de los principios contables tradicionales basados en la prudencia, cayendo en los vicios de la contabilidad creativa a valores “razonables” de mercado (*fair value*).

En este contexto hay que entender las recientes medidas tomadas tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea para “suavizar” (es decir, revertir parcialmente) la aplicación del valor razonable en la contabilidad de las entidades financieras. Medida en la buena dirección pero incompleta y tomada por razones equivocadas. En efecto, las entidades financieras “sólo se han acordado de Santa Bárbara cuando ha tronado”, es decir, cuando el desmoronamiento del valor de los activos “tóxicos” o “ilíquidos” ha puesto en peligro su solvencia. Pero estaban encantadas con las nuevas NIC en los años anteriores de “exuberancia irracional” en que los crecientes y disparatados valores bursátiles y financieros les permitió lucir en sus balances unos beneficios y patrimonios propios elevadísimos, que a su vez les animaron a asumir riesgos prácticamente sin control.

El carácter procíclico de las NIC

Se hace pues evidente como las NIC actúan de forma pro cíclica, incrementando la volatilidad y sesgando erróneamente la gestión empresarial: en épocas de bonanza generan un falso “efecto riqueza” que induce a asumir riesgos desproporcionados; cuando de la noche al día se ponen de manifiesto los errores cometidos, la pérdida de valor de los activos descapitaliza de inmediato a las empresas que se ven obligadas a vender activos y a tratar de recapitalizarse en el peor momento, es decir, cuando los activos valen menos y se secan los mercados financieros. Obviamente, unos principios contables que como los de las NIC se han mostrado tan perturbadores han de abandonarse cuanto antes, revirtiendo todas las reformas contables recién promulgadas y en concreto la española que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008. Y ello no sólo por el callejón sin salida que suponen las mismas en época de crisis financiera y recesión económica, sino también, y sobre todo, porque es vital que en épocas de bonanza no se abandone el principio de prudencia valorativa que ha informado todos los sistemas contables desde Luca Pacioli a comienzos del siglo XV hasta que el falso ídolo de las NIC adquirió carta de naturaleza.

En suma, el error más grave de la recién estrenada reforma contable en todo el mundo consiste en hacer tabla rasa de siglos de experiencia contable y gestión empresarial al sustituir el principio de prudencia, como principio de máximo rango jerárquico entre todos los principios tradicionales de la contabilidad, por el principio del denominado “valor razonable”, que no es otro que la introducción del volátil valor de mercado para todo una serie de activos especialmente de índole financiera. Este cambio copernicano es enormemente dañino y amenaza los cimientos mismos de la economía de mercado por las siguientes razones. En *primer lugar*, conculcar el tradicional principio de prudencia y obligar a contabilizar a valores de mercado, da lugar a que, según las circunstancias del ciclo económico, se inflen los valores de balance con una plusvalías que no se han realizado y que, en muchas circunstancias, puede ser que no lleguen a realizarse nunca. El artificial “efecto riqueza” que esto puede generar, especialmente en las etapas de auge de cada ciclo económico, induce en la distribución de beneficios ficticios o meramente coyunturales, la asunción de riesgos desproporcionados y, en suma, la comisión de errores

empresariales sistemáticos y al consumo del capital de la nación, en detrimento de su sana estructura productiva y de su capacidad de crecimiento a largo plazo. En *segundo lugar*, hay que insistir en que el objetivo de la contabilidad no es recoger los supuestos valores “reales” (en todo caso subjetivos y que se determinan y varían cada día en los correspondientes mercados) so pretexto de alcanzar una malamente entendida “transparencia contable”, sino el hacer posible la gestión prudente de cada empresa y evitar el consumo de capital (Hayek, 1934, 1939, 1979), mediante la aplicación de estrictos criterios de conservadurismo contable (basados en el principio de prudencia, y en la contabilización al coste histórico o valor de mercado, el que sea menor) que garanticen en todo momento que el beneficio repartible proviene de un remanente seguro cuya distribución en forma alguna ponga en peligro la viabilidad y capitalización futura de la empresa. En *tercer lugar*, hay que tener en cuenta que en el mercado no existen precios de equilibrio que puedan determinarse de forma objetiva por un tercero. Todo lo contrario, los valores de mercado son resultado de apreciaciones subjetivas y están sometidos a grandes oscilaciones, por lo que su aplicación a efectos contables elimina gran parte de la claridad, seguridad e información que antiguamente tenían los balances. Ahora éstos en gran medida se han hecho incomprensibles e inservibles para los agentes económicos. Además, la volatilidad propia de los valores de mercado, sobre todo a lo largo del ciclo económico, hace que la contabilidad basada en los “nuevos principios” pierda gran parte de su virtualidad como guía de acción para los gestores de la empresa, induciendo en los mismos de forma sistemática importantes errores de gestión que han estado a punto de generar la crisis financiera más grave que ha asolado al mundo desde 1929.

El necesario rediseño del sistema financiero mundial

Es imprescindible diseñar un proceso de transición hacia un orden financiero mundial que, siendo plenamente compatible con el sistema de libre empresa, es capaz de eliminar las crisis financieras y recesiones económicas que vienen afectando cíclicamente a las economías del mundo. Esta reforma financiera internacional adquiere la máxima actualidad en los presentes momentos en que los desconcertados gobiernos de Europa y América se han concienciado de que es preciso reformar el sistema monetario internacional con el objetivo de evitar que en el futuro se repitan crisis financieras y

bancarias tan graves como la que actualmente sacude a todo el mundo occidental. En otro lugar he explicado con todo detalle (Huerta de Soto, ob. cit.) por qué toda reforma futura fracasará, tan lamentablemente como han fracasado las reformas pasadas, si es que no va orientada a solucionar la raíz misma de los actuales problemas basándose en los siguientes principios: 1º restablecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para todos los depósitos bancarios a la vista y equivalentes; 2º eliminación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia (innecesarios si se aplica el principio anterior y perjudiciales si siguen actuando como órganos de planificación central financiera); y 3º privatización del actual dinero monopolista y estatal de tipo fiduciario y su sustitución por un patrón oro clásico. Esta reforma, radical y definitiva, vendría como si dijéramos a suponer la culminación de la caída del muro de Berlín y del socialismo real acaecida en 1989, al aplicarse los mismos principios basados en la liberalización y en la propiedad privada al único ámbito, el financiero y bancario, que hasta ahora ha permanecido anclado en la planificación (de los bancos precisamente por eso llamados “centrales”), el intervencionismo extremo (fijación de tipos de interés, maraña de regulaciones administrativas) y el monopolio estatal (leyes de curso forzoso que obligan a aceptar el actual dinero fiduciario emitido por el estado), con consecuencias tan negativas como las por todos conocidas.

Las anteriores consideraciones son de la máxima importancia y actualidad ante la crítica situación en que se encuentra el sistema financiero internacional y la economía mundial. Ahora bien, si trágico es que se haya llegado a la situación actual, más trágica aún es, si cabe, la generalizada falta de comprensión sobre las causas de los fenómenos que nos asolan y, sobre todo, la confusión y el desconcierto reinante entre los expertos, analistas y la mayoría de los teóricos de la economía. Por eso es de la máxima prioridad un rearme intelectual de las nuevas generaciones que haga posible el tan necesario rediseño institucional de todo el sistema monetario y financiero de las actuales economías de mercado.

Referencias

Huerta de Soto, J. (1998). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (2ª, 3ª y 4ª ediciones en 2002, 2006 y 2009), Unión Editorial, Madrid.

Hayek, F.A. (1934). “The Maintenance of Capital”, *Económica*, II, Agosto. Reeditado en *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, George Routledge & Sons, Londres (1939) y Augustus M. Kelley, Nueva Jersey, USA, 1979.