



Universidad
Nacional de
General
Sarmiento

Instituto de Industria

III^o JORNADAS DE ECONOMIA POLITICA

9, 10 y 11 de noviembre de 2009

Campus UNGS: Juan María Gutiérrez 1150,
Los Polvorines, Prov. de Buenos Aires

UNA EXPLICACIÓN AUSTRIACA DE LA CRISIS

MG. HORACIO MIGUEL ARANA (H)

www.ungs.edu.ar/ecopol jornadaecopol@ungs.edu.ar

Tel. (5411) 4469-7552 o 4469-7500 int. 7255

Una explicación austriaca de la crisis

Mg. Horacio Miguel Arana (h)

horacio.arana@yahoo.com.ar; Horacio.Arana@Vaneduc.edu.ar

Centro de Altos Estudios Globales (CAEG)

Universidad Abierta Interamericana (UAI)

Introducción

La actual crisis financiera internacional que es planteada como un fracaso del capitalismo, tuvo su origen en el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, a raíz de la imposibilidad de cobro de las hipotecas subprime. Las posteriores intervenciones de los distintos gobiernos han colaborado para que la visión dominante de la crisis sea la que le atribuye el origen a “fallas del mercado”, pero habitualmente no se analizan los factores que, desde la intervención del gobierno coadyuvaron para el armado de la burbuja.

En tal sentido es necesario analizar el rol que les cupo a las políticas que se implementaron en Estados Unidos para facilitar el acceso a la vivienda desde mediados de la década de 1990 en adelante.

Así, es necesario analizar el impacto económico de la Community Reinvestment Act de 1995, las disposiciones sobre las hipotecas de Fannie Mae y Freddie Mac del Departamento de Vivienda y desarrollo Humano de 1996 y la Federal Credit Act de 1997, ya que estos instrumentos, junto con las reducciones de la tasa de interés en el inicio del gobierno de Bush colaboraron en elevar los precios de las viviendas hasta 2006.

En este trabajo se tratará de mostrar una visión distinta de la crisis y su posible salida desde fuera del paradigma neoclásico-keynesiano y la alternativa monetarista.

Según la Teoría Austriaca del Ciclo de los Negocios, llevar la tasa de interés por debajo de los niveles sostenibles de mercado, incrementa la producción de bienes de consumo y la inversión en el corto plazo pero disminuye ambas en el largo plazo. La expansión crediticia resulta en un incremento insostenible de la producción total, consumo e inversión, pero una disminución de los tres en el largo plazo que se manifiesta como una recesión.

Cualquier disminución de la tasa de interés inducida por la política monetaria necesariamente produce en forma simultánea un aumento del gasto de consumo,

bajando el ahorro, y a la vez un incremento en la inversión. Este mecanismo, al no estar sostenido por el ahorro genuino, deriva finalmente en una crisis que, habitualmente genera una mayor intervención en el mercado, lo que retrasa la solución del problema.

Teoría austriaca del capital

Desde un punto de vista praxeológico, definimos la Acción Humana como un comportamiento deliberado destinado a pasar de una situación que consideramos menos conveniente a una más ventajosa, es decir que el hombre actúa en orden de obtener algunos determinados fines que considera en forma subjetiva que son valiosos. Para alcanzar esos fines debe utilizar medios, que por definición son escasos y establecer un plan de acción que es la ordenación en etapas de la información que es poseída por el sujeto actuante.

Toda acción en última instancia está dirigida a obtener un fin que es un bien de consumo, es decir un bien de primer orden en la tradición austriaca. Para obtener estos bienes de consumo, habitualmente es necesario pasar por diferentes etapas en las que se producen bienes de órdenes superiores, es decir más alejados de la etapa de consumo. Esto nos indica que la acción humana siempre se desarrolla en el tiempo, que de esta forma pasa a ser un factor productivo que se agrega a los recursos naturales y el trabajo como bien escaso y originario.

Podemos llamar a los bienes de orden superior bienes de capital en los que aparece la conjunción de los tres factores anteriormente mencionados: tiempo, recursos naturales y trabajo.

La condición para obtener bienes de orden superior es el ahorro, al que consideramos una renuncia al consumo inmediato. Dado que en la escala valorativa de las personas, en iguales circunstancias los bienes presentes se valoran más que los bienes futuros, para aceptar esa renuncia debemos esperar una recompensa que cambie nuestra preferencia temporal. Esa recompensa es el tipo de interés al que consideramos el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros.

El tipo de interés de mercado está constituido por el interés originario tal como se lo definió en el párrafo anterior, más la prima de riesgo, más la inflación o deflación esperada.

Cuando la preferencia temporal de una sociedad se orienta hacia el futuro, las personas están dispuestas a ahorrar y se alarga la estructura productiva.

Cuando los agentes económicos deciden destinar mayor parte de su renta al ahorro, esto representa una manifestación de su preferencia temporal mediante la cual se abstienen de consumir bienes de primer orden (o bienes de consumo, aquellos que satisfacen directamente las necesidades), lo que hace bajar los precios de estos bienes. Los recursos así liberados se destinan al ahorro que será el punto de partida para la producción de bienes de orden superior (más alejados del consumo final). La estructura productiva se alarga a raíz de la disminución de los intereses como consecuencia del mayor volumen de ahorro, lo que permite la producción de bienes de capital. La mejora en la productividad a causa de la mayor utilización de bienes de capital redundará en una disminución de los precios de los bienes de consumo y el consiguiente aumento en términos reales de la renta nacional y los salarios.

Si por el contrario hay **expansión crediticia sin aumento del ahorro** la creación de medios fiduciarios adicionales permite a los bancos comerciales extender el crédito más allá del límite fijado por sus activos y por los fondos depositados por sus propios clientes.

El mecanismo de reservas bancarias fraccionarias, permite al sistema actuar sin que se produzca el ahorro a partir de la contracción del consumo, lo que constituye el inicio del proceso del ciclo de los negocios, tal como lo explica la escuela austriaca.

De acuerdo con ella, durante la expansión no disminuye el consumo, pero el interés de todas formas baja al conceder los bancos más préstamos, avalados por el sistema de reservas fraccionarias y el mecanismo del Banco Central como prestamista de última instancia en caso de que haya problemas de liquidez para los bancos comerciales, en este período sube el precio de los bienes de capital y sube la bolsa.

La situación debe volver a la normalidad, pero para ello es necesario que se liquiden todas aquellas inversiones que fueron originadas por una mala asignación de recursos, es decir todas aquellas que, sin gozar de la preferencia de los consumidores, fueron posibles gracias a la suerte de “ahorro forzoso” provocado por la expansión crediticia sin respaldo.

Causas y consecuencias de la crisis

La misión del Federal Home Loan Bank, creado en 1932 es la de proveer apoyo financiero a los bancos de ahorro. En 1938 el gobierno creó Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) con el propósito expreso de generar préstamos

hipotecarios con el apoyo del estado a fin de incrementar el número de propietarios de viviendas a lo largo de los Estados Unidos.

Cuando volvieron los soldados licenciados luego de la Segunda Guerra Mundial, Fannie comenzó a comprar préstamos garantizados por la Administración de Veteranos además de los de la Federal Housing Administration que ya venía comprando. Esto supuso una creación y expansión de un mercado secundario de hipotecas que fue fundamental para dinamizar el mercado crediticio en los Estados Unidos.

En 1968 Fannie Mae fue convertida en una Government sponsored enterprise (GSE), empresa patrocinada por el gobierno y sus acciones fueron vendidas en el mercado como parte de la agenda de ingeniería social del presidente Lyndon Johnson.

En 1970 Richard Nixon autorizó a Fannie Mae a comprar hipotecas convencionales, lanzando un mercado nacional secundario para hipotecas de vivienda. En los 80 comenzó a comprar segundas hipotecas e hipotecas de tipo variable, de esta manera se lanzó el esquema de bonos garantizados por hipotecas.

En enero de 2000 Fannie introdujo su programa “Mortgage Consumer Bill of Rights”, que garantizaba el derecho de acceso al crédito al menor costo posible. Posteriormente Fannie expandió su negocio hacia el aseguramiento de hipotecas, hipotecas subprime y negocios no hipotecarios. A pesar de que a partir de 2006 numerosas empresas de crédito hipotecario comenzaron a cerrar, Fannie siguió creciendo

En 1970 se creó Freddie Mac como GSE, aunque no se convirtió en empresa de capital público hasta 1989.

Los defensores de este tipo de empresas sostienen que proveen liquidez en mercados financiero que de otra forma no existirían. En el caso de los préstamos hipotecarios, lo que logran estas dos instituciones es facilitar la compra de viviendas a familias de bajos ingresos, para lo cual tiene acceso a una línea de crédito garantizada de \$2,25 mil millones con el Tesoro de los Estados Unidos, lo que permite a ambas instituciones mantener menores costos para conseguir el fondeo necesario. Las compañías pueden vender bonos pagando unos pocos puntos básicos por encima de los bonos del Tesoro. Además están exceptuadas de los impuestos sobre los beneficios tanto a nivel estadual como federal y tiene una regulación más laxa por parte de la SEC. También cuentan con la ventaja de que sus colocaciones pueden ser mantenidas por los bancos como bonos de bajo riesgo.

Si bien originalmente Freddie Mac operaba asegurando hipotecas mediante la colocación de bonos, el modelo de negocios cambió cuando decidieron mantener hipotecas en su propio portfolio de inversiones. Dado que la mayoría de las hipotecas pagaban un interés fijo, cualquier cambio en las tasas podía afectar seriamente el valor del portfolio. Por este motivo, el management optó por cubrir la exposición a las fluctuaciones utilizando derivados financieros como los swap de intereses en el mercado *over the counter*. El portafolio contenía hipotecas con distintas tasa de interés y períodos.

Durante la década de 1990 la operación se expandió rápidamente forzando a la firma a utilizar una variedad de estrategias para inmunizar sus tenencias del riesgo de tipo de tasa.

Las políticas expansivas tanto monetarias como fiscales que los economistas keynesianos se encuentran promoviendo fueron implementadas durante la recesión de 2001-2002 y los años siguientes por la administración Bush y el congreso y también alentadas por la Reserva Federal bajo el mandato de Greenspan y actualmente Bernanke.

Tradicionalmente se considera que en los Estados Unidos una tasa de desempleo inferior al 5,5% es inflacionaria, pero a pesar de que desde julio de 1997 estuvo por debajo del 5% las presiones sobre precios y salarios estuvieron ausentes, pero en este caso no ocurrió así debido al aumento de la productividad.

Los logros de la nueva economía fueron reales y la tasa de desempleo, si bien nunca volvió al 4% de 200, se mantuvo durante los dos períodos presidenciales de Bush entre el 4,5 y el 6%. La aceleración de la productividad de finales de los 90, aumentó aún más en los primeros 2000.

En ese escenario comenzaron los temores acerca de una posible burbuja tanto en el mercado de acciones como en el de viviendas. Luego de la caída del mercado accionario de 2000, la principal preocupación de la política económica era prevenir que este escenario se mantuviera. Esto pasó a ser más importante todavía luego de los atentados del 11 de septiembre de 2001. Como consecuencia de este incidente, a fin de prevenir un colapso en la economía, tanto el presidente Bush como el Congreso y la Fed se embarcaron en una política expansiva sin precedentes desde la década de 1970.

Durante la década de 1980, la política fiscal de Reagan había sido sumamente expansiva, pero era compensada por una política monetaria contractiva por parte de la Fed manjada en ese momento por Paul Volker.

A partir de 1995 la política monetaria se relajó y se volvió más expansiva y los precios de las acciones subieron rápidamente, aunque no así los precios de consumo. En esta época se endureció la política fiscal y los déficits crónicos de la era Reagan se convirtieron en superávit durante el segundo período de Clinton.

De acuerdo con lo expuesto más arriba, puede verse que en las dos décadas anteriores a 2001 la política fiscal y monetaria fueron de signo contrario, contrarrestándose mutuamente. Después de 2001 regresaron los déficit fiscales y a esto se le agregó una política monetaria fuertemente expansiva que llevó a la baja los tipos de interés.

Si bien se ha culpado a la política de reducción de impuestos propuesta por Bush, la verdadera causa del crecimiento de la deuda pública de los Estados Unidos fue el colapso de la disciplina fiscal, ayudado por la poca propensión del presidente a vetar iniciativas expansionistas del gasto público.

En 2001, Greenspan ante el temor de una recesión persistente luego de la explosión de la burbuja de las puntocom y los ataques terroristas contra las Torres Gemelas, mantuvo las tasas de interés bajas en 2003 y 2004 cuando la recuperación estaba bien encaminada.

El M2 aumentó durante 2001-2003 a una tasa superior al 8% anual, a la vez que se bajó la tasa de interés desde un 6,25% a comienzos de 2001 hasta el 1,75% para fines de ese año y llegó a estar por debajo del 1% a mediados de 2004.

Al bajarse la tasa de interés, se incentivó la colocación de préstamos hipotecarios de tasa variable.

La combinación de recorte impositivo, gasto deficitario, crecimiento de la oferta monetaria y tasas bajas de interés, hicieron que el período 2001-2007 sea el de políticas más expansivas desde 1970.

La recesión de 2001-2002 resultó una de las menores en décadas. El PBI apenas cayó y el desempleo sufrió un aumento pequeño que fue de corta duración. La economía mundial también entro en una etapa de expansión, el período 2004-2007 fue el mejor para los países en desarrollo de las últimas tres décadas, con un crecimiento promedio del 8% anual que prácticamente duplicó al de los países desarrollados.

El crecimiento de la oferta monetaria desde 1995 causó primero un incremento de los precios de las acciones y luego en las viviendas, pero no tuvo consecuencias en los precios de consumo. Esto puede atribuirse a diversos factores tales como la globalización que aumento el comercio internacional y mejoró los términos de

intercambio, permitiendo la importación de bienes de países con costos bajos; el aumento de la productividad que llevó a una deflación de precios por motivos tecnológicos; la propensión de países como China por bonos del tesoro norteamericano que absorbió los déficits comerciales de Estados Unidos y la mayor propensión de la gente a invertir primero en acciones y bonos y luego en viviendas, lo que hizo que si bien el índice de precios de consumo se mantuvo estable, las viviendas aumentaran de precio más del 10% entre 2005 y 2006.

En lugar de la inflación de precios de consumo, la política monetaria expansiva tuvo el efecto de bajar las tasas reales de interés, lo que hizo aumentar el endeudamiento en todo el país.

El incremento en las hipotecas para vivienda refleja tanto una respuesta a los bajos intereses como a la generación de la burbuja inmobiliaria, que llevó a un endeudamiento per cápita de u\$s 50.000, bastante por encima del ingreso promedio de los hogares norteamericanos.

El disparador de la crisis de liquidez fue el aumento de impagos en las hipotecas subprime en febrero de 2007. En muchos casos se habían concedido hipotecas por valores que excedían a los de mercado, hasta un 125% del valor de la vivienda y a personas que no tenían un historial de crédito ni ingresos que permitieran suponer que lograrían pagar la hipoteca.

Las políticas desarrolladas por Fannie Mae y Freddie Mac, a través de una agresiva campaña en el gobierno, tenían un fuerte sesgo hacia la captación de votos, para expandir el número de propietarios lo más posible, es decir que los políticos manejaron el acceso a la vivienda propia como una variable económica a maximizar.

Los presidentes y legisladores de ambos partidos promovieron esta suerte de subsidios enmascarados durante 20 años antes de que ambas instituciones cayeran en septiembre de 2008, momento en el que la garantía de los contribuyentes pasó de ser implícita a ser explícita y se evitó su liquidación.

Las agencias calificadoras de riesgo también fueron parte del problema, ya que mantuvieron la calificación máxima para los títulos tóxicos de estas empresas y no fueron corregidas por la SEC.

Los excesos observados en el mercado de vivienda son una mezcla de errores privados y públicos. Tanto los dadores como los tomadores de préstamos, políticos elegidos y las GSE apostaron a un mercado en continuo crecimiento que cubriría cualquier problema de corto plazo, lo que deja al descubierto los incentivos perversos de

una inflación de activos promovida por el gobierno y la FED, con la expectativa de un rescate a costa de los contribuyentes.

Como las deudas suelen estar aseguradas sobre algún activo colateral, si el precio de los activos comienza a bajar, es preferible para el deudor dejar de pagar y perder el colateral. La crisis financiera comenzó en el mercado estadounidense de hipotecas subprime y en los mercados de productos estructurados basados en ellas.

A principios de 2007 comienzan a aumentar los spreads de los títulos basados en hipotecas y bajan las calificaciones. En agosto un puñado de bancos congelan su redención basándose en la imposibilidad de valorar sus activos, lo que llevó al colapso del mercado de instrumentos basados en hipotecas. La tasa interbancaria se disparó mostrando un diferencial sin precedentes entre las tasas políticas y las que estaban dispuestos a prestarse mutuamente.

En marzo de 2008 Bear Stearns tuvo que ser rescatado de la quiebra mediante una fusión con JP Morgan Chase. A mediados de septiembre la profundidad de la crisis tomó estado público y Lehman Brothers quiebra. La principal aseguradora a nivel mundial AIG es rescatada por la administración Bush, sobre la base de que es “demasiado grande para caer”. También en septiembre se producen las uniones de Merrill Lynch con The Bank of America y Wachovia con Citigroup.

A medida que se empezó a sentir la escasez de crédito y las corridas bancarias se evitaron solo por la existencia de la garantía de la FDIC, la economía real sintió el impacto y la crisis se profundizó.

Regulación en los Estados Unidos

El sector financiero en los Estados Unidos es uno de los más fuertemente regulados, debido a que el gobierno busca asegurar la solidez y confianza de las instituciones financieras, proteger a los inversores y poder controlar la política monetaria.

Dado que la regulación fue evolucionando junto con el propio sistema, existen una serie de organismos de índole federal y estadual con superposición de jurisdicciones.

Así, podemos encontrar las siguientes entidades

- *Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*: regula 3000 bancos nacionales con más de la mitad de los activos de la banca comercial. Depende

del Departamento del Tesoro, tiene sede en Washington y seis oficinas distritales mas una en Londres desde la que supervisa las actividades internacionales de los bancos norteamericanos. El interventor es nombrado por el presidente por un plazo de cinco años. Además de supervisar e inspeccionar los bancos nacionales en todo el país, emite regulaciones e interpretaciones legales que afectan a todas las actividades bancarias.

- *Sistema de la Reserva Federal (Fed)*: es responsable de supervisar los 1000 bancos que son miembros del sistema, sus sociedades controlantes y las actividades en el extranjero. Está formado por 12 bancos y la Federal Reserve Board. Algunas de sus regulaciones son para toda la industria bancaria, pero otras únicamente para los bancos miembros del sistema. El Consejo de la Reserva Federal también emite regulaciones federales referidas a la protección del crédito del consumidor. La División de Supervisión y Regulación Bancaria coordina las actividades de supervisión.
- *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*: junto con las autoridades bancarias de cada estado es responsable por los bancos estatales que poseen seguros FDIC pero no son miembros de la Fed. Es una agencia independiente dirigida por un directorio de cinco miembros.
- *Securities and Exchange Commission (SEC)*: dado que los bancos son sociedades que cotizan en bolsa, deben cumplir con las regulaciones de la SEC en cuanto a información financiera y en la emisión de títulos valores.
- *Autoridades Bancarias Estadales*: comparten la responsabilidad por la supervisión de los bancos con la Fed y la FDIC y son las únicas responsables del control de los alrededor de 500 bancos que no forman parte de ninguna de ellas.
- *Asociación Nacional de Cooperativas*: agencia federal independiente encargada de establecer, asegurar, supervisar y examinar las cooperativas de crédito federales y administrar el Fondo Nacional de Seguro de Acciones de Cooperativas de Crédito (NCUSIF)
- *Oficina de Supervisión de Ahorros*: depende el Tesoro, fue creada en 1989 y se ocupar de las sociedades de ahorro y préstamo.

- *Comisión de Negociaciones de Futuros de Commodities*: supervisa los mercados de futuros y opciones de commodities. Su función es proteger a los participantes del mercado contra la manipulación, prácticas abusivas y fraude.

A modo de cierre

Hay suficientes evidencias acerca de que la crisis fue creada por regulaciones e intervención del gobierno. No se puede decir que haya habido una falla del mercado, sino que fue una falla de la política.

La crisis es originada en el mercado de hipotecas subprime que se enfoca en personas con débil historial crediticio. El gobierno de los Estados Unidos inicialmente delegó la tarea de facilitar el acceso a las viviendas a familias de bajos ingresos en Fannie Mae y Freddie Mac.

Estas dos instituciones mediante fuertes subsidios garantizaron hipotecas a personas que no calificaban para préstamos regulares. Al mismo tiempo se introdujeron regulaciones que en algunos casos obligaron a los bancos a otorgar créditos de dudoso retorno.

Después del 9 de septiembre de 2001, la Fed recortó las tasas con el fin de frenar la caída de la economía, lo que terminó generando una burbuja inmobiliaria.

Finalmente, los bancos se convencieron de que el gobierno muy probablemente los rescataría si ocurriera una crisis.

Los mercados libres se caracterizan por los procesos de destrucción creadora que implican que nuevas empresas, productos y trabajos reemplazan a aquellos que quedaron descartados. Sin la intervención del gobierno en los mercados financieros probablemente la caída hubiera sido menor. Mediante la participación del gobierno el declive evolucionó en una crisis de serias consecuencias y con constante intervención del gobierno.

Los mercados libres son un motor de prosperidad sin precedentes y una mayor libertad en el mercado financiero ha jugado un papel fundamental en el crecimiento global de las últimas décadas. De hecho, dado que la crisis fue creada por la errónea intervención estatal, provee un motivo importante para buscar una mayor liberalización de los mercados financieros.

La Fed mantuvo por un largo tiempo la tasa de interés en niveles muy bajos. En 2003 era del 1% para las notas del Tesoro a tres meses. Desde 2003 hasta 2005 la tasa de interés se mantuvo por debajo de la inflación esperada.

Desde mediados de los 90 el mercado de las hipotecas evolucionó, debido en gran parte a los subsidios y regulaciones que en algunos casos obligaban a los bancos a conceder hipotecas.

Para fines de 2007, más de 7 millones de familias habían tomado hipotecas subprime por un monto superior a los 1,3 billones, cuatro veces más que en 2004.

Este proceso coincidió con un mercado sobrecalentado. Cuando la economía comenzó a frenarse y los precios de las viviendas se estancaron, las familias de bajos ingresos comenzaron a tener problemas para cumplir con los pagos y renovar sus hipotecas.

En el tercer trimestre de 2007 los contratos subprime representaban el 13% del mercado hipotecario pero el 55% de las ejecuciones iniciadas en el período, lo que condujo a las entidades especializadas en estos préstamos a una profunda crisis.

El 7 de septiembre de 2008 el gobierno tomó el control de Fannie Mae y Freddie Mac, las cuales en los meses precedentes habían logrado el 70% del mercado hipotecario.

Antes de que el gobierno tomara el control, estas instituciones, dado su carácter de empresas patrocinadas por el gobierno tenían una doble condición, por un lado eran entidades gubernamentales con objetivos políticos, pero por el otro eran negocios privados tratando de maximizar el beneficio. El objetivo político era bajar el costo de las hipotecas subprime utilizando subsidios públicos mediante los cuales pudieron ampliar sus actividades y lograr esa importante posición en el mercado.

A raíz de la forma en que actuaron estas empresas, el mercado percibía que el gobierno las apoyaba y no las dejaría caer, cosa que se comprobó el 7 de septiembre. El accionar de los políticos les permitió crecer rápidamente y provocar un desplazamiento del mercado de las instituciones crediticias privadas. Cuando el modelo de negocios se tornó insostenible las pérdidas fueron socializadas.

El accionar de Freddie Mac y Fannie Mae aumentó la asunción de riesgos en el mercado hipotecario en tres formas:

1. Dinero proveniente de impuestos direccionado para alentar préstamos de alto riesgo.

2. El conocimiento implícito de que el gobierno intervendría para rescatarlas estimuló un comportamiento pro-riesgo.
3. Las instituciones de crédito ordinarias fueron desplazadas del mercado, lo que les dejó el rol dominante a Fannie y Freddie haciendo que sus errores fueran fatales.

Aparte de Fannie y Freddie hay bancos de préstamo federales creados después de la Gran Depresión que se financian mediante impuestos. Estos bancos prestan dinero a otros bancos utilizando subsidios para bajar el costo de los préstamos, con el fin de otorgar hipotecas a particulares.

Los mercados financieros de Estados Unidos están fuertemente regulados y estas regulaciones tuvieron una importancia fundamental en esta crisis. Las regulaciones federales y estatales han hecho que existan sólo unas pocas instituciones evaluadoras del riesgo asociado con los préstamos. Este mercado oligopólico estaba en peores condiciones que un mercado con más actores para calibrar los riesgos.

La Community Reinvestment Act de 1977 también espoleó los riesgos en el mercado de crédito. La autoridad pública está encargada de evaluar el número de sucursales de los bancos en zonas de bajos ingresos y cuántos préstamos son otorgados en ellas. Si se considera que son demasiado pocos, los bancos corren el riesgo de ser sancionados. En otras palabras, la regulación hizo que se otorguen créditos que difícilmente fueran a ser reembolsados. En 1995 la administración Clinton modificó la CRA para incrementar la presión sobre los bancos a fin de que otorguen más créditos de alto riesgo.

En este contexto los bancos privados vieron la posibilidad de expandir sus negocios a personas sin méritos para calificar para un préstamo. Préstamos que en condiciones normales hubieran sido muy riesgosos se transformaron en redituables una vez que fueron subsidiados con dinero proveniente de impuestos y suscriptos por instituciones apoyadas por el gobierno.

A pesar de que a partir de 2002 el mercado comenzó a dudar de la fortaleza de la situación y comenzaron a aparecer advertencias, mientras la economía funcionaba aparentemente bien los políticos estuvieron más interesados en ganar puntos en el corto plazo mediante políticas sociales que en prevenir futuras crisis.

Los mercados financieros internacionales están regulados de diversas maneras. Organizaciones gubernamentales autorizan la entrada y salida de instituciones financieras, monitorean su comportamiento, influyen en los mercados crediticios y

gobiernan el flujo de fondos. A nivel internacional existen organismos como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Bank for International Settlements que regulan los mercados financieros.

Cuando los mercados están regulados tienden a tener peor funcionamiento que cuando son libres. La mayor libertad en los mercados posibilitan mayores inversiones en los países pobres. Por otra parte, el sector privado tiende a encontrar formas de eludir las regulaciones haciéndolas poco efectivas en términos de su propósito original.

Para los políticos el costo de introducir nuevas regulaciones es relativamente bajo, ya que en el corto plazo aumenta su popularidad mostrando acción, es sólo en el largo plazo cuando se notan los problemas causados por la regulación. Además, los políticos y funcionarios encargados de diseñar las políticas están influenciados por sus propios intereses y posiciones ideológicas. También pueden estar motivados por obtener más poder o satisfacer grandes lobbies.

Bibliografía

- Roberts, Richard; Wall Street. Mercados, mecanismos y participantes. Colección Finanzas y Negocios, The Economist, 2008
- Shirreff, David. Cómo lidiar con el riesgo financiero. Colección Finanzas y Negocios, The Economist, 2008
- Rowley, Charles K. y Smith, Nathanael. Economic contractions in the United States: a failure of government. The Locke Institute & Institute of Economic Affairs, 2009
- Munkhamar, Jonhny y Sanandaji, Nima. The financial crisis: a gigantic failure of politics. European Enterprise Institute
- Rallo, Juan Ramón. La crisis subprime. Instituto Juan de Mariana, Boletín N° 1, 2008
- Greenspan, Alan. La era de la turbulencia. Ediciones B, 2007
- Huerta de Soto, Jesús. Dinero, crédito bancario y ciclos económicos. Unión Editorial, 1997
- Mises, Ludwig von, “On the manipulation of money and credit”, web edition, Mises Institute, 2002
- Ebeling, Richard, comp “The austrian theory of the trade cycle and other essays”, 1996
- Mises, Ludwig von, La Acción Humana. 3ª ed. Sopec