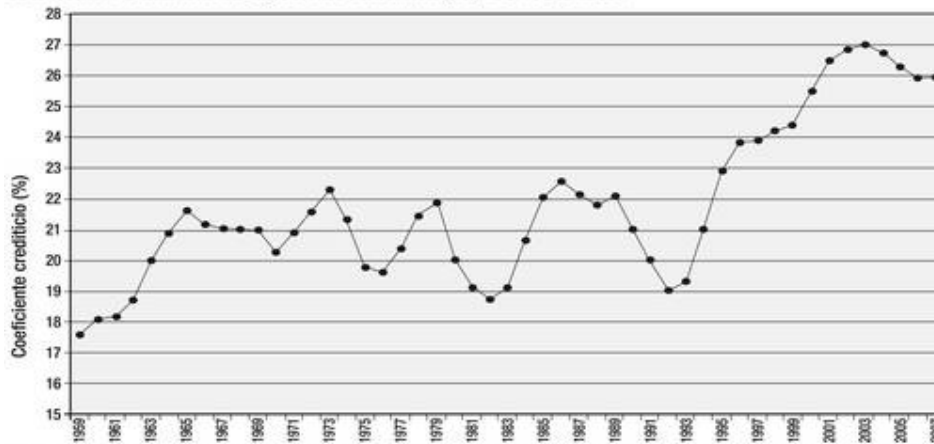


29 MAYO 2009

Crisis del capitalismo mundial / XX

 **SOROS Y SU HIPÓTESIS DE LA SUPERBURBUJA**
Coeficiente crediticio del gasto de consumo (%). EU. 1959-2007



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del *Economic Report of the President*, 2008. Nótese la rápida expansión del crédito al consumo como proporción del consumo entre 1992 y 2003.

George Soros considera que su teoría de la reflexividad (TR), que introduce en la entrega del 22/05/09, explica mejor la crisis actual que la teoría económica prevaletiente (que sostiene que todos los mercados, incluso los financieros, tienden al equilibrio). También sostiene que la TR no aspira a constituirse en una teoría científica” en el molde de la física, como ha pretendido la teoría económica, porque no puede predecir los acontecimientos, ya que la presencia de la reflexividad (circularidad entre creencias de los actores y la realidad), introduce una incertidumbre que hace imposible predecir el futuro. Por ello sostiene que los eventos de los mercados financieros tienen que interpretarse como una forma de historia. Pero la historia “está tan sobre-cargada que sería incomprensible a menos que los procesos y eventos singulares se puedan reducir a un número manejable” a través de una hipótesis. Ésta es la función que cumple, en su nuevo libro, la *hipótesis de la superburbuja*. (*The Crash of 2008 and what it means*, Public Affairs, Nueva York, 2009, p. 106).

En esta larga serie de entregas sobre la crisis, he examinado el pensamiento de diversos autores que ponen atención a la *financiarización* (papel central de las finanzas y de las burbujas financieras en la economía). Paul Krugman (cuyo pensamiento examiné en las entregas XI a XVI) sostiene que el estallido de la burbuja inmobiliaria llevó a la crisis generalizada actual porque no hubo una nueva burbuja de reemplazo, aceptando implícitamente que el capitalismo actual necesita tales medios artificiales para funcionar bien. Foster y Magdoff cuyo pensamiento analicé en las entregas VIII y IX, coinciden con Krugman, pero van más allá pues conciben la financiarización y las burbujas como factores de contrapeso de la tendencia al estancamiento crónico del capitalismo monopolista.

En contraste, Soros sostiene que la crisis actual se explica porque la ruptura de la burbuja inmobiliaria precipitó que la superburbuja de la expansión del crédito, que viene desde principios de los años 80, también se desinflara anunciando el fin de una era. Para él, las burbujas surgen de la interacción reflexiva entre una tendencia prevaletiente y una concepción errada. En la superburbuja la tendencia son los métodos cada vez más sofisticados de creación de crédito, y la concepción errada es la confianza excesiva en el mecanismo de mercado: el fundamentalismo de mercado” (p.93). Y añade:

“Los mercados financieros no necesariamente tienden al equilibrio; dejados por su cuenta pueden pasar de extremos de euforia a los de desesperación. Por eso mismo no son

dejados por su cuenta. Desde la Gran Depresión, las autoridades han sido muy exitosas en evitar una quiebra mayor en el sistema financiero internacional. Irónicamente, es este éxito el que ha revivido el fundamentalismo de mercado... bajo cuya influencia las autoridades financieras perdieron el control de los mercados financieros y se desarrolló la superburbuja” (p.94)

La superburbuja combina tres tendencias centrales, cada una de las cuales contiene al menos un defecto, dice Soros: 1) La expansión del crédito que se explica porque las autoridades rescatan a las instituciones financieras cada vez que están en peligro, lo que da lugar a la distorsión conocida como *riesgo moral* (realmente es un *traslado de riesgo* de la institución financiera a la sociedad), que Krugman analiza detenidamente (entrega XIV de esta serie: 10/04/09) y que genera el primer defecto: *un incentivo asimétrico a la expansión crediticia*. 2) La globalización de los mercados financieros, tendencia que conlleva el segundo defecto: *su estructura es asimétrica y favorece a EU y penaliza a los países menos desarrollados de la periferia*. 3) Eliminación progresiva de las regulaciones financieras y el ritmo creciente de las innovaciones financieras, ambos basados en el tercer defecto: *la creencia que los mercados financieros tienden al equilibrio* (pp. 94-95). Mientras la primera tendencia viene desde los años 30, las otras dos se establecieron en los años 80, que es cuando se empezó a formar la superburbuja. La globalización de los mercados financieros fue un proyecto del fundamentalismo de mercado muy exitoso, señala Soros:

“la libre movilidad internacional del capital financiero hace muy difícil para cualquier gobierno gravarlo con impuestos o regularlo, ya que se puede ir a cualquier otro lugar. Esto coloca al capital financiero en una posición privilegiada. Con frecuencia los gobiernos tienen que ponerle más atención a los requerimientos del capital internacional que a las aspiraciones de su propio pueblo. Por ello es que la globalización de los mercados sirvió tan bien a los objetivos del fundamentalismo de mercado. (p.97)

Otra asimetría es que, dado que el dólar funciona como la divisa que aceptan todos los bancos centrales del mundo, EU ha podido poner en práctica medidas anticíclicas (imprimiendo billetes) mientras que los países en desarrollo, argumenta nuestro autor, fueron obligados a vivir sólo con sus propios medios (se les impuso el tabú del déficit, habría que agregar). Esto, explica, hizo más seguro mantener activos financieros en el centro que en la periferia y los ahorros del mundo fueron

“succionados por el centro y redistribuidos de ahí. Además eso hizo posible, y necesario, que EU incurriera en un déficit crónico de la cuenta corriente de la balanza de pagos que llegó a 6.6 por ciento del PIB en el tercer trimestre de 2006. El consumidor norteamericano se volvió el motor de la economía mundial” (pp. 97-98), concluye Soros. (Véase en la gráfica el creciente papel del crédito en el consumo en EU).

La desregulación del sistema financiero en EU acentuó la tendencia a la expansión del crédito. En su marco fue posible el diseño de nuevos instrumentos financieros y el apalancamiento de los bancos y de otras instituciones financieras. La hipótesis de la superburbuja señala que la crisis actual marca el punto de inflexión en la ampliación del crédito que se inició desde los años 80. Por eso la concibe como el fin de una era. La evidencia más fuerte en respaldo de esta hipótesis es el carácter generalizado de la crisis que abarca todo el mercado financiero y no sólo algún sector del mismo. Soros considera que la capacidad de las autoridades financieras de EU para estimular la economía enfrenta severas restricciones. Una de ellas es que, a pesar de la liquidez enorme inyectada por los bancos centrales al sistema bancario, ésta no está transfiriendo la liquidez al público porque está preocupada por reducir su exposición al riesgo. El libro de Soros aún tiene mucho que decir, lo que podremos explorar en próximas entregas.