

Salidas a la crisis (I) El hundimiento del mercado

Ricardo Vergés

Arquitecto y economista
www.ricardoverges.com



El desconcierto ha cundido ante la crisis. Unos quieren imponer lo que exige Europa y otros dicen que ello empeorará las cosas. No parece que la asesoría política esté a la altura de las circunstancias. De hecho, el color político no ha sido determinante en la génesis del dilema, como tampoco lo fue en el antes y después del I4-M. No existe razón para creer que lo será ahora para encontrar verdaderas soluciones. Para ponernos de acuerdo sobre ellas antes de ir a Bruselas, hay que saber en qué punto se encuentran nuestros mercados, cuáles han sido los factores desencadenantes y qué alternativas podemos negociar. Para todo ello, es necesario disponer de instrumentos con capacidad de diagnóstico y de tratamiento. El problema es que estos instrumentos han sido elaborados y obran en poder de quienes sí vieron pasar la burbuja ante el desagrado, precisamente, del estamento político. Así que hagamos como si nada y veamos cuáles son esos instrumentos y cómo pueden ayudar a encontrar soluciones eficientes para salir de la crisis. La serie hoy iniciada en *Observatorio Inmobiliario y de la Construcción* contiene tres Tribunas dedicadas a ese cometido. La primera aclarará lo que es el mercado en España y cómo ha podido hundirse hasta tal punto. La segunda cuestionará el origen del dinero europeo que nos ha llevado a la actual situación. La tercera explorará soluciones para salir de ella.



DE CÓMO SURGIÓ EL MERCADO

Lo último en antropología es pensar que el mercado es muy, muy antiguo, aunque su teoría sea muy, muy reciente. El intercambio de comida, herramientas, territorio, personas, valores o creencias como medio de escapar a la endogamia, debió surgir con la bipedestación, el neocortex y el lenguaje, hace cientos de miles de años. El mercado produce beneficio social. Otro medio más expeditivo surgió al mismo tiempo: es el *antagonismo depredador*¹ ya presente en los chimpancés² y que impone un elevado coste social. Para regular la competición entre ambos, muy pronto la especie enunció reglas civiles³ de eterna vigencia: *no matarás, no robarás, no mentirás, no irrumpirás en jardín ajeno y, más tarde, no esclavizarás a tu prójimo ni lo abandonarás a la vejez...*

¿Qué hace un mercado? A pesar de su antigüedad, hemos tenido que esperar a la *Ilustración* y a la “*mano invisible*” de Adam Smith (1776) para intuir el “*interés individual*” como motivación básica del intercambio. El problema es que esta motivación está también presente en el antagonismo, como podemos observar todos los días.

Otro siglo más y Alfred Marshall (1890)⁴ enuncia su “pragmática” teoría del *equilibrio* entre precios y cantidades. El mercado es un *tira y afloja* entre vendedor y comprador: si uno sube (o baja) precios, el otro baja (o sube) cantidades. Así, limando desequilibrios se llega al libre y mutuo acuerdo (*trade off*). El límite es el menor *contravalor* disponible –generalmente monetario– para oferta como para demanda. Este modelo cabe en un gráfico cartesiano de precios-cantidades, en el que aparece esa elegante curva hiperbólica de la ley de conservación marginal de la riqueza, que viene a decir: “elegid entre *más a menos* y *menos a más*, pero no olvidéis que *eso es todo lo que tenemos...*”.

Esta teoría se desdibuja al nivel micro-económico. En cambio, al nivel macroeconómico, está demostrado que el libre mercado produce un efecto *sinérgico*⁵ ya que deja a los participantes en situación de mejorar tanto la oferta como la demanda futura. Por eso necesitamos nuevas curvas que crucen la bisectriz del gráfico en puntos *A, B, C...* cada vez más alejados del origen. Todavía hoy a los economistas nos gusta jugar con ellas. Así y todo, Marshall no dijo casi nada acerca de lo que ocurre entre curvas, por lo que algunos de sus adeptos se han quedado atrapados en

el teorema llamado de la *telaraña*. Poco más tarde, uno de ellos, Mordecai Ezekiel⁶ –por cierto, padre del *New Deal*–, ha demostrado que el trayecto entre dos puntos de equilibrio no es otro que el que describe el propio *tira y afloja* de Marshall al ritmo de la *respiración* de las propias variables del mercado. Este ritmo no genera *telarañas*⁷ sino una *hélice* (como la del ADN) que avanza en dirección 45° de un punto de equilibrio a otro atravesando cada vez la bisectriz.

Este descubrimiento ha sido un paso decisivo en la teoría del mercado. Debemos reconocer que es efectivamente así como funcionan la mayoría de mercados, lo que ha permitido a la especie humana desarrollarse sin apenas darse cuenta de la complejidad de su cometido. Aún así, el modelo Marshall-Ezekiel (“*M-E*”) ha topado con dos dificultades: 1ª, la falta de información estadística con la que *respirar*, ya que sin ella, los agentes actúan con más intuición que racionalidad; 2ª, desde un origen *A*, es difícil prever dónde se situará el siguiente punto *B* de equilibrio, dando así al traste con el arte de la previsión, ahora substituido por *gurús* con el BOE como bola de cristal.

No por ello la teoría ha dejado de avanzar. Así, terminada la Segunda Guerra Mundial, Jean Fourastié –mi gran maestro a principios de los 60– descubre que el “*gen*” del ADN del mercado no es la *estrategia*⁸ sino la *productividad*⁹. Por otro lado, desde los años 80 disponemos de series operativas sobre precios y cantidades y Joseph Comby ha causado sorpresa presentando el mercado de vivienda en París por medio del modelo “*M-E*”¹⁰: el recorrido entre 1986 y 1998 no es una recta ni una hélice, sino una circunferencia. ¿Qué hace falta para que un modelo “*M-E-C*” explique este hecho? Muchos, casi todos micro-economistas, dicen que no es posible. Comby y yo pensamos que sí.

LO ÚLTIMO EN MODELOS DE MERCADO

La ocasión de demostrarlo llegó en la segunda mitad de los 90. Me percaté de que el instrumento demográfico-económico que yo mismo proponía para los modelos territoriales metropolitanos¹¹ que las áreas de Barcelona y de Madrid me habían confiado, carecía de sentido si no se vinculaba con los respectivos espacios económicos¹². Pronto di la razón a Einstein: la investigación es 5% de inspiración y 95% de transpiración... Aquí sólo hablo de lo primero. De lo segundo trato en una decena de artículos en revistas científicas, sobre rescate y actualización de estadísticas que alimentan a modelos de mercado¹³.

El mercado no es sólo una plataforma flotante en la que compiten oferta y demanda. Hemos visto que por encima de la superficie fluye la información: cuanta más mejor, siempre y cuando sea de calidad, como dice George Akerlof, mientras que por debajo fluye la liquidez sin la cual las transacciones no podrían materializarse (cash-flow)

Volviendo a lo primero, que es *generalizar* las ecuaciones del modelo “M-E” de manera a no limitarlo a la hélice, sino a ampliarlo a los desequilibrios que puedan surgir. He comprobado que éstos vienen provocados por *arritmias* como las que sufren los flujos naturales, como *asíncronía*, *descentricidad* o *inelasticidad* de una variable respecto a otra, y que afectan a la *información genética*, en este caso la *información estadística*¹⁴.

He añadido pues al modelo “M-E” ciertos parámetros de dichas arritmias, los cuales se activan sólo en presencia de desequilibrios que de otro modo pasarían desapercibidos. Así se explica matemáticamente la diversidad de configuraciones observadas.

Resulta además que la arritmia más simple, la *asíncronía*, se revela ser capaz de representar por sí sola a la *burbuja común*. Ésta suele aparecer cuando el mercado maneja al mismo tiempo una variable actual y una opuesta ya sea obsoleta, ya sea puramente virtual, como es el caso de los precios inmobiliarios¹⁵. ¿Cómo funciona entonces el modelo “MECV”?¹⁶.

EQUILIBRIO MONETARIO

El mercado no es sólo una plataforma flotante en la que compiten oferta y demanda. Hemos visto que por encima de la superficie fluye la información: cuanta más mejor, siempre y cuando sea de calidad, como dice George Akerlof¹⁷, mientras que por debajo fluye la liquidez sin la cual las transacciones no podrían materializarse (cash-flow). Si sobra liquidez, es que se ha formado ahorro que tenderá a reinyectarse en el tejido productivo para generar nuevas transacciones

para pasar de un punto de equilibrio a otro sin necesidad de salir del mercado interno y su entorno habitual.

El principio de Friedman¹⁸ recuerda que la liquidez es ante todo *contravalor* de las transacciones, el cual debe ajustarse al *valor* de las mismas. Fácil de decir pero difícil de controlar... Es por esta razón que he retenido estos dos agregados como *par* de prueba para el modelo “MECV”, siendo más generales y representativos que el *par* de precios-cantidades. ¿Qué ocurre cuando hay más *contravalor* que *valor* o viceversa, o bien cuando hay exceso o escasez de ambos al mismo tiempo? Responder a estas preguntas equivale a describir la génesis de auges y crisis, ya que como dijo Grebler en 1979, “*sin dinero no puede haber burbujas*”¹⁹.

El gráfico 1 representa una gama posible de equilibrios-desequilibrios del mencionado par de agregados *valor-contravalor*. Esta gama va desde la hélice “*cero*” de Marshall-Ezekiel hasta la más aguda burbuja “*cuatro*” de París desde 2002 –esta vez vertical–, pasando por la circunferencia de la “*dos*” ya citada de París. En esta familia de ecuaciones se supone que el punto de equilibrio B de llegada es superior, aunque no muy alejado del de salida A. En realidad, estas burbujas son nocivas porque causan acumulación de riqueza –y por lo tanto también de pobreza...–, pero desde un punto de vista macroeconómico, la mayor desigualdad no impide recuperar el equilibrio con saldo positivo.

Este modelo es eficiente para el período que va del 2002 (punto A con la entrada en vigor del euro) al 2007 (punto C de mayor inflado de la

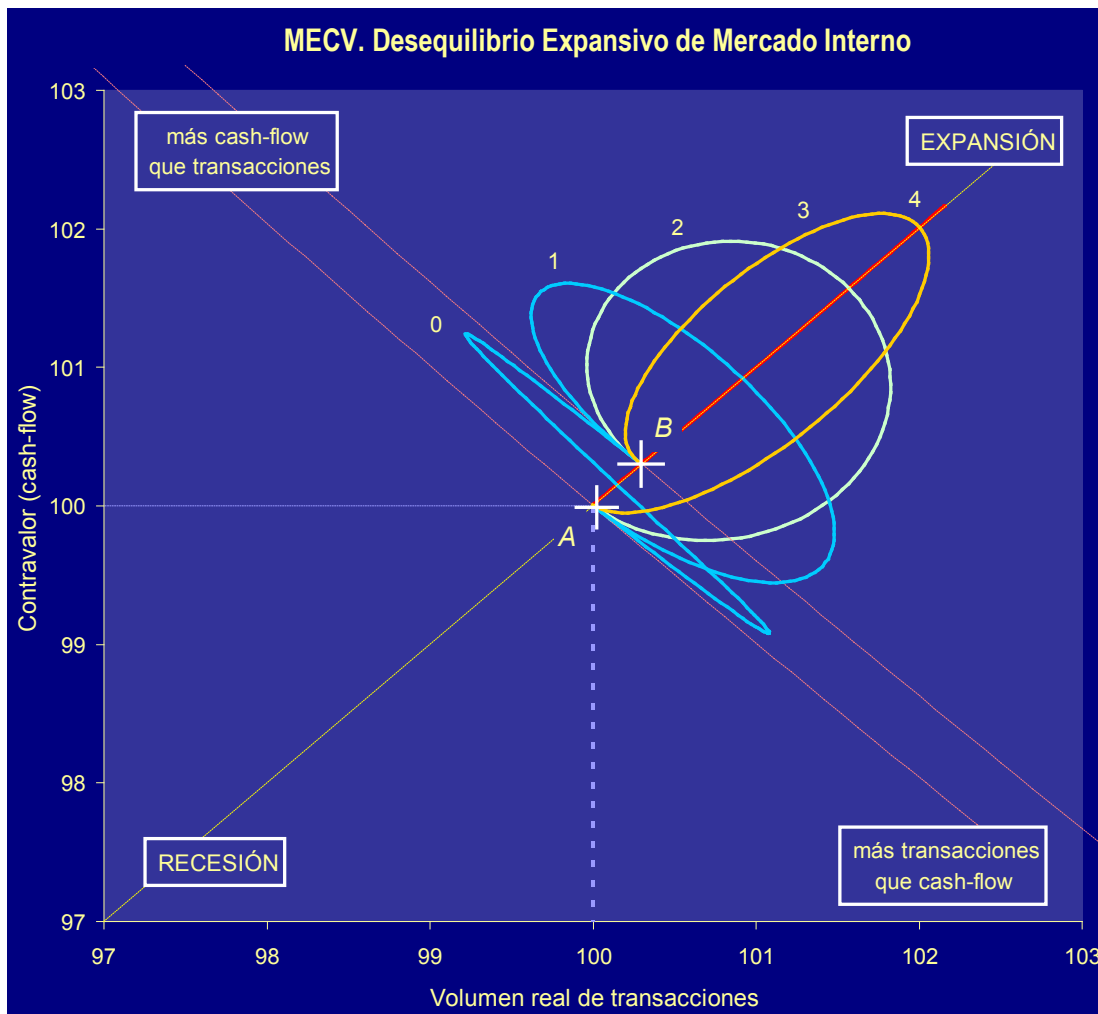


GRÁFICO I

burbuja). Sin embargo y a pesar de la información poco fiable, sabemos que España no ha aterrizado en ningún nuevo punto de equilibrio *B* y que continúa retrocediendo tanto en *valor* (producción, empleo, etc.)²⁰, como en *contravalor* (liquidez, crédito, etc.)²¹. Admitiremos pues que ese punto *B'* de aterrizaje (o de amerrizaje...) se sitúa fatalmente por debajo del punto de salida *A*. Con esta hipótesis y algo de perspicacia, el modelo "MECV" ofrecerá un aspecto muy distinto.

En efecto, como se observa en el gráfico 2, partimos de la fase creciente de una burbuja de tipo "tres", que es la que parece acercarse más a la trayectoria del auge antes de tocar techo en 2007. Súbitamente, el *cierre del grifo* del mercado interbancario de Frankfurt reduce la producción de forma fulminante, dejando en camino solares, proyectos, obras y viviendas por vender a

alto precio y tragándose dos millones y medio de empleos directos o indirectos. Mientras tanto, los bancos europeos que han prestado a los nuestros –los cuales a su vez han financiado a nuestro sector inmobiliario y de servicios adyacentes–, no quieren saber nada de demoras al alza, ni de dudosas garantías (cuando vienen a visitarlas no se lo llegan a creer...). Por tanto, nos sentimos obligados a devolver día a día principal e intereses a Frankfurt, lo cual reduce aún más la merma de liquidez generada.

Esa espiral a la baja entre producción y liquidez acentúa la caída del mercado, de modo que tras cruzar la *autopista del equilibrio* lejos de la bisectriz, no sabemos ahora mismo a qué distancia nos encontramos de algún nuevo punto *B'* de equilibrio. De llegar a él, deberemos subir luego hasta un punto algo más próximo del *B*

1. La distinción entre comportamiento sinérgico y comportamiento antagonista ha sido recientemente estudiada por el economista y antropólogo Marc Harvey (2012): "Early Humans' Egalitarian Politics: Runaway Synergistic Competition Under an Adaptive Veil of Ignorance"; "Political Self-Construction in Social Animals, and the Babelian Hypothesis of Human Uniqueness", (*submitted*).
2. Wrangham, R., Peterson, D. (1996). *Demonic Males: Apes and the Origins of Human Violence*. NY: Houghton Mifflin.
3. Ver *Código de Hammurabi* (1.700 A.C.) http://es.wikisource.org/wiki/C%C3%B3digo_de_Hammurabi
4. Marshall, A. (1890). *Principles of Economics*. London: Macmillan.
5. Se dice de aquellos procesos cuyo resultado es superior a la suma de esfuerzos concurrentes.
6. Ezekiel, M. (1938). The Cobweb Theorem. *The Quarterly Journal of Economics*, 52, 255-280.
7. Kaldor, K. (1934). A Classificatory Note on the Determinantness of Equilibrium. *Review of Economic Studies*, 1, 122-36. En este artículo Kaldor define también el término "libre mercado" que los antagonistas han hecho peligrosamente suyo.
8. Von Neumann, J., Morgenstern, O. (1947). *The Theory of Games and Economic Behaviour*. Princeton: Princ. Univ. Press. Otros: Nash (1950), etc.
9. Fourastié, J. (1953). *Le grand espoir du XXe siècle*. Paris. Gallimard. Otros autores: Solow, R. (1957), Premio Nobel de Economía, 1987 quien presidió el Seminario celebrado en París en 2009 con ocasión del Xº aniversario del fallecimiento de Fourastié. Otros: Edward Denison (1963), Robert Hall (1962), etc.
10. Comby, J. (1999). La boucle est bouclée. *Études foncières*, 75, 4-5. Desde 1986, la compraventa de viviendas en París describe un círculo casi perfecto, volviendo a su punto de partida en 1998. Luego repite como una elipse aplastada, pero a la llegada del euro, el mercado deja la elipse y se dispara en dirección vertical. En 2012, los precios permanecen aún en lo más alto jamás alcanzado en la capital francesa, mientras que las cantidades menguantes dobléan al mercado hacia la izquierda alejándose de la bisectriz.
11. Vergés, R. (1996). "Modelo demográfico-económico de demanda residencial RED". Doc. de trabajo nº 1. Red Vergés, S.L., 49 p. www.ricardoverges.com/pdf/ModeloRed2.pdf.
12. En ambos casos estallaron sendos conflictos entre, por un lado los directores generales que me contrataban, Joan Antoni Solans y Pedro Ortiz –sin duda los mejores urbanistas del país- y, por otro lado, los responsables políticos de ambos Planes, lo cual explica que ninguno de ellos haya sido publicado.
13. Este rescate fue propuesto sin éxito a la efímera Comisión de Estadística del ex Ministerio de Vivienda.
14. El mercado no es un sistema artificial que admite un sinnúmero de manipulaciones. El mercado es un atributo que la especie humana adquirió al superar el techo que el principio de Baldwin acaba por imponer a las demás especies, chimpancés incluidos. Salvo que en el caso de los humanos, el antagonismo acertó a colarse por la brecha...
15. Vergés, R. (2012). Estadísticas de vivienda libre en España. 1987-2011. Series operativas de compraventas y precios. (*submitted to Estadística Española*). www.ricardoverges.com/pdf/Precios.pdf.
16. Vergés, R. (2007). "Quantum Functions for Freak Markets" (*to submit*). En castellano: www.ricardoverges.com/pdf/EuskalHiria.pdf
17. Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons". Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism". Otros: Joseph Stiglitz (1974), Olivier Blanchard (1983), etc.
18. El principio de Friedman de los años 60 fue aceptado por los bancos centrales, aunque éstos lo hayan incumplido tanto antes como después. En cambio, los gurús del mundo financiero le echaron el anatema del *monetarismo* a pesar de haber recibido el Premio Nobel. En efecto, de imponerse tal principio, se podría acabar no sólo con la inflación sino también con la depredación por falta de efectivo. Véase Friedman, M. (1990). *Free to Choose: A Personal Statement*. Harvest Books.
19. L. Grebler, F. Mittelbach (1979). *The inflation of house prices, its extent, causes, and consequences*. Mass.: Lexington.
20. No disponemos de datos fiables acerca de crecimiento económico, por culpa de que los mercados financieros sobrevaloran su importancia. Por ello, muchos países aprovechan las lagunas normativas de Eurostat para sobrevalorar sus propios agregados. Así, en España, las valoraciones inmobiliarias y de servicios se han tratado como precios de mercado y deflactados no con índices propios sino con índices generales más suaves que sesgan a la baja la inflación soportada por los usuarios. Luego llega la crisis, baja la ocupación y crece el paro debido a la paralización de obras y de proyectos. ¿Cómo explicar entonces, que el PIB según el INE pueda haberse quedado más o menos al mismo nivel de 2008?
21. Tampoco tenemos datos fiables acerca de la liquidez realmente en circulación. Su volumen decrece día a día debido al exorbitante flujo de pagos de deuda externa a bancos europeos por préstamos concedidos entre 2002 y 2007. Recordar que somos el gran país con mayor saldo vivo deudor *NIIP* (*Net International Investment Position*) con respecto al propio PIB, de toda la OCDE. Al respecto, es un grave error hablar solamente de déficit y de deuda pública, ya que los primeros en tener problemas son las entidades financieras que no saben de donde sacar el menor crédito privado y que, con los recortes, aún sacarán menos.
22. Vergés, R. (2008). "Cuentas hipotecarias regionales." www.ricardoverges.com/pdf/QDAMREF.pdf