



Pablo Lucio-Paredes
Director del Instituto de Economía de la USFO

La crisis global: mirar los excesos antes que la caída

RESUMEN: La crisis es la consecuencia de los excesos anteriores que se basan en un sistema bancario que multiplica el dinero virtualmente sin contraparte de ahorro y un sistema monetario que ya no tiene el ancla del patrón-oro. De ahí se derivan todos los incentivos negativos tanto macroeconómicos como regulatorios y de búsqueda de intereses personales o empresariales de corto plazo en los agente. El Ecuador cae en la trampa de los auges y caídas por no tener reglas que nos permitan disciplinarnos ... por suerte estamos dolarizados, pero hacia adelante debemos mirar más allá del socialismo del siglo XXI..

Crisis que va más allá de las obvias e inevitables fluctuaciones de una economía, porque las sociedades son sistemas complejos y no-lineales sometidos a cambios e impactos frecuentes. ¿Acaso los sistemas complejos no tienen fluctuaciones continuas de corto y largo alcance que se amplifican y pueden ser destructivas cuando las condiciones de entorno se modifican en exceso? ... ¿No debemos más bien siempre sorprendernos de los progresos extraordinarios que ha aportado la economía capitalista (con los defectos innegables que tiene)?

Hasta el 2007 el mundo vivía una gran euforia porque se había generado un (aparente) círculo virtuoso con crecimiento económico casi general creando empleo, y disminuyendo pobreza y desigualdades. Y de repente el andamiaje se desmoronó. Caída de la actividad económica y de los precios y, lo que es más dramático, más desempleo. Y en medio de la desesperanza, el temor de volver a la Gran Depresión. Quizás exageramos, quizás los temores nublan el juicio porque esa era una época de filas de desamparados en las calles, y el desempleo había alcanzado el escalofriante nivel del 25% en los EEUU (hoy “solo” se proyecta un 10% o algo más ... aunque en España se habla de más del 17%!). Esa mezcla de golpes, temores y sensaciones es lo que llamamos la crisis.

Crisis que va más allá de las obvias e inevitables fluctuaciones de una economía, porque las sociedades son sistemas complejos y no-lineales sometidos a cambios

e impactos frecuentes: políticos, tecnológicos, de gusto, tendencias y otras dimensiones. Las crisis expresan cambios bruscos y penosos que deben ser evitados. Es necesario insistir ¿qué tienen de tan extraordinarias las crisis y fluctuaciones? ¿Acaso no es normal en sistemas complejos donde hay interacciones locales de corto plazo entre agentes tan diversos como productores, consumidores y Estado, y también relaciones de largo alcance tanto espacial como temporalmente? ¿Acaso los sistemas complejos no tienen fluctuaciones continuas de corto alcance que se amplifican y pueden ser destructivas cuando las condiciones de entorno tan importantes se modifican sin control? Es el caso por ejemplo cuando la temperatura en un sistema se eleva en exceso y produce un aumento del desorden y de las fluctuaciones. Y esa “temperatura” en el caso de la economía son casi siempre el dinero y el crédito, cuyos excesos rompen las relaciones de corto y de largo alcance, y amplifican las fluctuaciones normales.

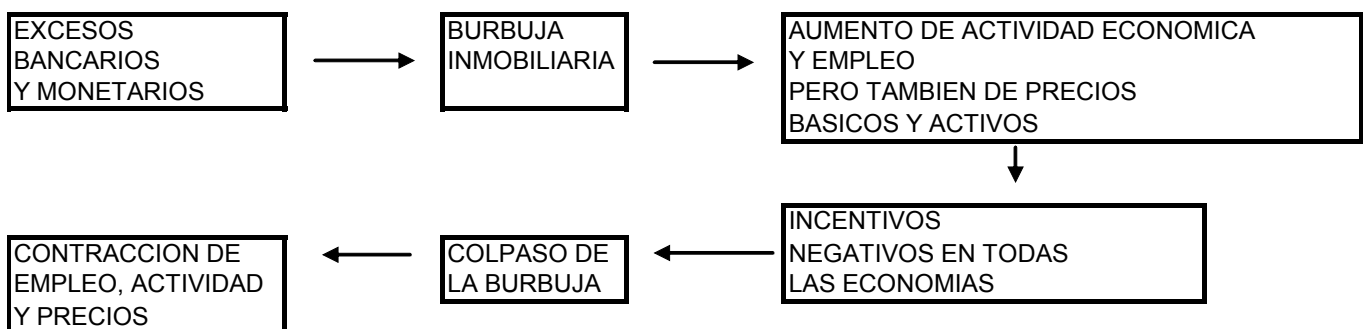


Más bien debemos sorprendernos que en apenas 500 años (menos del 10% de la historia humana), el sistema capitalista de mercado haya permitido dar cabida a 6.000 millones de habitantes en lugar de los 1.000 millones tope que los sistemas anteriores “podían manejar”, y dando a la mayor parte de los nuevos habitantes mejores condiciones de vida que en el pasado.

Por eso, la crisis debe ser analizada a partir de los excesos anteriores que son realmente sus preámbulos dañinos y preocupantes, y que deben ser entendidos y corregidos. Por eso no debemos

perder la perspectiva histórica. Stiglitz (2009) pone al tema en un enfoque correcto: “...Detrás de los debates sobre las políticas futuras hay un debate sobre la historia, un debate sobre las causas de la crisis actual. La batalla sobre el pasado determinará la batalla por el presente. Así que es crucial poner a la historia en perspectiva correcta”... pero hace 40 años, Jacques Rueff (1971) ya nos advertía “Ojalá no se vuelva a demostrar que en materia de moneda como en muchas otras, las mismas causas producen siempre los mismos efectos, y los que se obstinan en ignorar el pasado están condenados irremediablemente a repetirlo”.

Se han planteado diversas hipótesis alrededor de esta crisis que van desde el fracaso del capitalismo, a la ineficiencia de los mercados, pasando por la mala regulación estatal o la avaricia de los banqueros. Y siempre habrá algo rescatable en todas las visiones porque el mundo no es lineal, ni una sola causa genera directamente una sola consecuencia. En este entramado intentaré levantar algunas pistas, partiendo de un marco general en que todos están de acuerdo, que es la secuencia:



Pista 1

– La vision marxista

Voy a resumir este planteamiento en base a un trabajo de Ernst Mandel (1993).

“...La teoría marxista de las crisis rechaza toda concepción monocausal. Las crisis no se deben exclusivamente al exceso de capitales (sobre acumulación) o, lo que es equivalente, a la insuficiencia de la masa de plusvalía producida corrientemente. No se deben exclusivamente a la insuficiencia del poder de compra por parte de las masas. Tampoco se deben exclusivamente a la desproporción entre los dos departamentos fundamentales de la producción, el de bienes de producción y el de bienes de consumo.

...La razón por la cual Marx rechaza toda explicación monocausal de las crisis es que considera al ciclo industrial y a las crisis de sobreproducción en las cuales aquél desemboca regularmente, como inherentes al modo de producción capitalista mismo. Este modo de producción está basado sobre la producción mercantil generalizada. Es del hecho de que los medios de producción (incluidas las tierras) y la fuerza de trabajo se han convertido en mercancías, de donde se desprende la relación capital/trabajo asalariado, es decir el modo de producción capitalista.

Ahora bien, producción mercantil generalizada implica un trabajo no inmediatamente social, implica contradicción entre trabajo privado y trabajo social, disposición fragmentada de los medios de producción (es decir propiedad privada en el sentido económico y no puramente jurídico del término), fluctuaciones de las inversiones en el tiempo, contradicción entre valor de uso y valor de cambio, contradicción entre mercancía y dinero. De ahí se desprende la oposición fundamental de Marx a la “Ley de equilibrio” de J.B. Say y a errores paralelos de Ricardo. Para Marx, la producción no crea automáticamente su propia demanda, rechazo de las tesis que son retomadas por los monetaristas y los economistas “supply-side” de hoy. Del mismo modo, la demanda no crea automáticamente su propia producción, rechazo de las ideas que son reto-

madas por los neo-keynesianos de hoy. La crisis hunde sus raíces en el hecho de que las condiciones de producción de la plusvalía no implican automáticamente las condiciones de su realización (no coinciden automáticamente con ellas).

... Se puede representar la crisis como determinada fundamentalmente por la caída tendencial de la tasa media de ganancia en la medida en que las fluctuaciones de la tasa de ganancia resumen el conjunto de estas contradicciones. Por su esencia misma, la crisis capitalista es entonces una crisis de superproducción de valores de cambio. En esto, ella se contrapone a las crisis de las sociedades precapitalistas y a las crisis en las sociedades post-capitalistas, que son esencialmente crisis de subproducción de valores de uso.

...Nosotros definimos las crisis después de la segunda guerra mundial -en la época del capitalismo tardío- como recesiones, porque son crisis combinadas con una inflación permanente que atenúa parcialmente sus efectos. La inflación del crédito, es decir de la moneda fiduciaria, de la “moneda bancaria”, permite vender más mercancías que con el poder de compra efectivamente creado durante el proceso de producción. Permite acumular más capitales que con la plusvalía efectivamente producida en el curso del proceso de producción y realizada en el curso del proceso de circulación.

...Quiero insistir sobre un aspecto esencial de esta combinación de rasgos particulares y rasgos generales de las crisis actuales: la combinación entre el ciclo industrial septenal o sexenal, y la onda larga de tendencia depresiva que se caracteriza por la “vulgarización” de las innovaciones tecnológicas iniciadas durante la onda larga expansiva precedente, lo cual es por otra parte una característica general de las ondas largas de estas dos tonalidades fundamentales diferentes.

En la práctica esto quiere decir tres cosas: 1) mantenimiento de una tasa de crecimiento anual, bastante elevada, de la productividad; 2) baja y hasta desaparición de la “renta tecnológica”, de las sobreganancias monopolísticas de los grandes trusts, incluidas las “multinacionales”, lo cual contribuye a deprimir la tasa media de ganancia; 3) descenso considerable de la tasa media de crecimiento de la producción, que permanece durante largo tiempo inferior a la tasa de crecimiento de la productividad. El resultado es claro, el aumento de la desocupación”.

Hay elementos interesantes en la teoría marxista de los ciclos, pero al ir a las causas hay diferencias esenciales. Como señala Huerta de Soto (2009): "...no es por tanto de extrañar que Sherman, haya mantenido la tesis de que la teoría de Hayek sobre el surgimiento cíclico de desproporcionalidades en las diferentes etapas del proceso productivo encaja perfectamente en el esquema marxista que tradicionalmente se ha referido la existencia de una tendencia de importantes desproporcionalidades entre los diferentes sectores industriales de la economía capitalista como era de esperar para demostrar la supuesta inestabilidad inherente al sistema capitalista. El error de los marxistas no radicaría en el diagnóstico sino en las causas que se encuentran en las expansiones crediticias que derivan del incumplimiento de los principios del derecho en los contratos de depósito" (ver pista 5).

Además de la comprensión radicalmente distinta de lo que es la esencia de la economía capitalista en cuanto a valor, mercado, precios, información e incentivos, otra diferencia esencial es respecto a la Ley de Say "la oferta crea su propia demanda", que los marxistas y keynesianos consideran es violada constantemente en la economía capitalista por desajustes reales (entre decisiones de ahorro e inversión, por ejemplo) mientras la escuela liberal considera según Huerta de Soto (2009) "toda la teoría austriaca del ciclo económico no es sino una explicación de por qué en determinadas circunstancias, de manera recurrente y como consecuencia de la expansión crediticia, la Ley de Say no se cumple". Siempre la expansión crediticia.

Pista 2

– Desajustes y "barbaridades" bancarias

Quizás una guía inicial interesante es Russell (2009): "El moderno sistema financiero deriva de una serie de innovaciones adoptadas en Holanda en el siglo XVII. Las llamadas "finanzas holandesas" salieron de Países Bajos y cruzaron el Canal de la Mancha hasta las costas británicas, donde los ingleses las adoptaron para construir un mercado accionario, promover el comercio global y establecer el Banco de Ingle-

terra ... Dicho sistema es el mismo que dirige al mundo, y ciertamente, como sistema operativo ofrece resultados bastante buenos, casi siempre. En tres siglos de capitalismo global liberal hemos visto una explosión extraordinaria de crecimiento y riqueza humana

Ahora bien, el sistema tiene defectos importantes, entre ellos su tendencia a colapsarse. Desde la gran burbuja del tulipán holandés en 1637 hasta la crisis de nuestros días, el sistema financiero impulsa a los individuos a adoptar conductas irracionales y abrigar ilusiones de riqueza y precios eternamente crecientes en acciones y viviendas. Mas, esos episodios nunca terminan bien, el sistema financiero se vuelve más complejo, más global y más interdependiente, lo que ocasione que sus colapsos sean cada vez peores".

Aquí hay dos senderos que debemos explorar. Por un lado, reconocer la inestabilidad del sistema financiero que en particular ha sido evidente en la crisis actual, y por otro lado preguntarnos si dicha inestabilidad es realmente inherente al sistema. En este capítulo nos centraremos en el primer (el segundo será explorado en la pista 5).

En la crisis actual la inestabilidad bancaria tiene muchas facetas que valen la pena ser evaluados.

"...confianza en el poder de los incentivos económicos para modelar los comportamientos humanos hacia el interés personal, hacia intereses individuales de corto plazo, en lugar de la visión de Tocqueville del "interés particular correctamente entendido"

a) Cambios regulatorios esenciales

Como señala Stiglitz (2009): "... En Noviembre de 1999, el Congreso dejó de lado el Acta Glass-Steagall (un esfuerzo de lobbying de 300 millones de dólares del sistema financiero). Este instrumento separó los bancos comerciales (que prestan dinero) de los bancos de inversión

(que organizan la compra-venta de bonos y acciones) desde la Gran Depresión para evitar grandes conflictos de interés ... esto se eliminó bajo el pretexto que había que tener confianza en la creación de grandes paredes chinas que los aislen. Como economista yo tenía confianza, confianza en el poder de los incentivos económicos para modelar los comportamientos humanos hacia el interés personal, hacia intereses individuales de corto plazo, en lugar de la visión de Tocqueville del "interés particular correctamente entendido"! El efecto de esta decisión fue indirecto en el sentido de cambiar toda una cultura. Los bancos comerciales no deben buscar riesgos altos, deben manejar conservadoramente el dinero de la gente. Los bancos de inversión en cambio tradicionalmente han manejado el dinero de la gente rica que puede tomar riesgos en espera de mayores retornos con altos apalancamientos. Al unirse los dos tipos de bancos, la cultura de los bancos de inversión se expandió".

"Hay otra etapa importante. La decisión de la SEC en Abril del 2004 permitiendo a los bancos de inversión aumentar su relación deuda capital de 12 a 30 veces para que pueda comprar obligaciones respaldadas en hipotecas, inflando aún más la burbuja de la vivienda. Su justificación fue la capacidad de autorregulación, los bancos cuidándose a si mismos. La autorregulación es negativa y en la practica es incapaz de identificar riesgos sistémicos del conjunto del sistema, los riesgos que aparecen por ejemplo cuando todos los bancos deciden vender al mismo tiempo un cierto tipo de obligación".

b) Regulación e innovación

Siguiendo al mismo Stiglitz (2009): "Otro factor clave fue nombramiento de Greenspan que jugó un doble rol. La FED controla los niveles monetarios pero también es regulador. Si usted pone un antiregulador en ese cargo, el resultado que se obtiene es obvio. Fue un desastre inundar la economía de dinero en el marco de regulación deficiente. La primera responsabilidad de un banco central es la estabilidad financiera. Si los bancos se presentan en un entorno de precios de activos artificialmente altos, el resultado es un derrumbe. Y si había instrumentos para enfrentar esta situación. Para enfrentar la burbuja tecnológica de los 90, pudo aumentar los requerimientos marginales (la cantidad de cash que las personas deben poner para comprar acciones). Para controlar la burbuja inmobiliaria, pudo limitar los prestamos predatorios para ho-

gares de bajo ingreso y prohibir otras prácticas peligrosas (los préstamos en que solo se pagaban intereses, o las operaciones sin documentación o préstamos mentirosos). Y si no tenía los instrumentos los pudo solicitar... se permitió al sistema entrar en mega apuestas a través de instrumentos complicados como derivados, swaps y otros. Estos instrumentos se hicieron para manejar el riesgo, pero también pueden ser usados (y así fue) para apostar en operaciones riesgosas. Los reguladores decidieron hacer nada frente a esto porque podían interferir con la "innovación" en el sistema financiero. Pero la innovación al igual que los "cambios", no tienen un valor intrínseco. Puede ser bueno como malo (el caso de los préstamos mentirosos por ejemplo)".

Es interesante que desde la escuela austriaca se hacen las mismas críticas a la innovación financiera, Huerta de Soto (2009): "...hay diferencias esenciales entre las llamadas innovaciones financieras y las innovaciones tecnológicas y empresariales que se introducen en la industria y el comercio. Y es que, así como en principio cualquier innovación tecnológica que se introduzca con éxito en el campo del

"...Es por tanto un sarcasmo denominar innovación financiera a lo que, en última instancia, no pretende sino sortear los principios generales del derecho que son vitales para el sano desarrollo y mantenimiento de una economía de mercado..."

comercio y de la industria ha de ser bienvenida, pues tiende a aumentar la productividad y a satisfacer mejor los deseos de los consumidores, en el ámbito financiero que siempre se desenvuelve en un marco inmutable de principios jurídicos estables y previsibles, las innovaciones han de recibirse con sospecha y recelo. En efecto en este ámbito las innovaciones pueden considerarse positivas cuando se refieren a la introducción de nuevos equipos, canales de distribución etc. Pero cuando tales innovaciones afectan directamente al papel que cumplen los principios esenciales de derecho, las mismas tenderán a producir un grave daño social. Es por tanto un sarcasmo denominar innovación financiera a lo que, en última instancia, no pretende sino sortear los principios generales del derecho que son vitales para el sano desarrollo y mantenimiento de una economía de mercado... Hay que resaltar que gran parte de las innovaciones financieras se desarrollan en

el caldo de cultivo de la especulación febril que alimenta la expansión crediticia generada por el sistema bancario con reserva fraccionaria".

No hay que olvidar otros cambios regulatorios y en particular diversas medidas tendientes a "que todos tengan casa en los EEUU", lo cual no tiene sentido porque es lógico que un porcentaje de la población arriende su vivienda, y el exceso de propietarios de vivienda puede incluso frenar la flexibilidad y movilidad que es un factor muy importante en la sociedad.

c) La pérdida de sustento legal

Hernando de Soto (2009) señala una pista de reflexión muy importante: "... Los papeles tóxicos envenenados han ahuyentado a inversionistas y deudores que no tienen los medios legales para entender lo que estos papeles significan, cuantos de estos hay, quien los tiene y cual es el nivel de riesgo asociado. Ahí está el enemigo: el rompimiento de los documentos legales financieros que representan valor, permiten ser transferidos y señalan los riesgos.

Mire alrededor, cualquier cosa de valor económico que usted tiene (la casa, el auto, la hipoteca, las cuentas bancarias, las acciones) está documentado en papeles. Usted tiene la capacidad de tenerlos, transferirlos, determinar y certificar el valor de esos activos a través de documentos que han sido autenticados por un sistema global de reglas, procedimientos y estándares. Asegurarse que la relación entre sus documentos y cada uno de los activos independientes que representan nunca desaparece, requiere un formidable sistema de derechos de propiedad legales. Ese sistema produce la confianza que permite al crédito y al capital moverse y a los mercados funcionar.

Es a través de papeles que se conecta la economía global. Pero esta red de confianza es la que se derrumba ahora. En los años recientes los gobiernos han vaciado este sistema al permitir una inundación bíblica de instrumentos financieros

"Es a través de papeles que se conecta la economía global. Pero esta red de confianza es la que se derrumba ahora"

derivados de malas hipotecas valorados nominalmente en 600 trillones de dólares, el doble del resto de papeles legales en el mundo, sea cash, activos financieros tradicionales o propiedad (tangibles o intangibles). La sorprendente cantidad de estos documentos y el hecho que están pobremente evaluados y documentados ha hecho muy difícil determinar su valor y su propiedad. Dado que el volumen de estos derivados es enorme frente al resto, el problema también está afectando uno de los logros más extraordinarios de la propiedad: la posibilidad de identificar y aislar con precisión cada activo. De ahí que un default de apenas 7% en las hipotecas subprime, quizás ligadas a solo unos cuantos cientos de billones de dólares en papeles tóxicos, está quitando piso al resto de papeles con valor económico y contaminando al resto de la economía”.

d) La valoración a precios de mercado

El problema lo expone claramente Huerta de Soto (2009): “El período de expansión artificial se caracterizó por una paulatina corrupción de los principios tradicionales de la contabilidad, ya que ha supuesto el abandono del tradicional principio de prudencia que se ha visto sustituido por el principio de valor de mercado a la hora de valorar los activos del balance y especialmente aquellos de carácter financiero... Las nuevas normas actúan de forma procíclica, incrementando la volatilidad sesgando erróneamente la gestión empresarial: en épocas de bonanza generan un falso efecto riqueza que induce a asumir riesgos desproporcionados, y cuando el mercado se revierte la pérdida de valor de los activos descapitaliza de inmediato las empresas que se ven obligadas a vender activos justo cuando valen menos... Hay que recordar que el objetivo de la contabilidad no es recoger los supuestos valores reales sino el hacer posible la gestión prudente de cada empresa y evitar el consumo de capital... Los valores de mercado son el 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.”

e) Cambia el negocio bancario

Los bancos se movieron en los últimos años de un negocio tradicional de préstamos que se cobran a su vencimiento basados en gran medida en recursos de los depositantes con un fuerte desajuste de plazos entre depósitos y créditos,

a un negocio mucho más cercano a la inversión consistente en “originar y distribuir” operaciones pero sin tenerlas ya en el balance.

Estas operaciones eran esencialmente productos estructurados, consistentes en el desarrollo de portafolios armados con hipotecas, bonos corporativos, recibos de tarjetas de crédito y otros. Los vehículos financieros cambiaron pero se mantuvo el elemento esencial: un descalce de plazos ya que se levantaban fondos en base a papeles comerciales a 90 días o captaciones en el mercado monetario a no más de un año. La combinación de inversiones a largo plazo con financiamiento corto, se torna mortal cuando los inversionistas dejan de comprar los papeles comerciales y ya no se puede hacer el roll-over de las operaciones. En el fondo lo que sucede es una corrida bancaria que no se da a nivel de los depositantes de un banco sino de los inversionistas que financiaban las operaciones fuera del balance (recuerde usted los famosos off-shore de la banca ecuatoriana en los 90). Lo mismo sucede con los bancos de inversión que pasan a financiarse con repos y sobretodo en el overnight (debían refinanciarse cada día!).

Y diversos estudios muestran que los bancos se enfocan más al financiamiento de corto plazo y a apalancarse en exceso (poco capital y mucha deuda), cuando tienen expectativas de que la autoridad monetaria bajará las tasas de interés e intervendrá para rescatarlos en el momento en que se revierta la situación favorable del mercado (y eso es exactamente lo que sucedió... y casi siempre sucede!). Y eso empeora cuando la autoridad siempre actúa para salvar a los bancos que “son demasiado grandes o demasiado interconectados con otros para quebrar”.

Estas operaciones permitían en teoría distribuir riesgos, bajar tasas de interés y además incorporar a inversionistas que normalmente no podían invertir en estos documentos (por ejemplo un fondo de pensiones podía invertir en la parte AAA de un portafolio constituido

....no se puede esperar ni que las personas actúen de manera bondadosa (porque sin duda buscan su interés personal) ni que la regulación resuelva todos los problemas (porque actúa con incentivos igualmente negativos), sino poner al mercado en un entorno monetario estricto

de bonos que inicialmente fueron calificados BBB y no podía invertir en ellos). Todo esto se daba en el marco de un arbitraje regulatorio en que los requerimientos de capital eran mucho menores para este tipo de instrumentos frente a las operaciones normales.

Las calificaciones de las agencias especializadas resultaron ser extremadamente optimistas sobre estos instrumentos. “Una razón era que sus modelos de evaluación se basaban en bajos niveles históricos de no pago en los préstamos hipotecarios... pero también porque las agencias tenían comisiones más altas en este tipo de instrumentos” (Brunnermeier 2009), además del incentivo perverso que representa el ser pagado por los propios agentes los que se les califica.

En conjunto caen los estándares crediticios, los bancos ya no evalúan correctamente a los deudores ya que van a pasar adelante las operaciones y ya no serán de su responsabilidad. Y se produce un círculo vicioso: las agencias calificadoras que analizan los paquetes estructurados están muy alejadas de los deudores iniciales y en consecuencia solo se preocupan de saber su calificación de riesgo y la relación entre el valor del préstamo y el valor de la vivienda que la sustenta (con precios de las viviendas crecientes por la burbuja estos siempre parecen razonables), y como solo se usa esta información los oficiales de crédito bancarios tienden a solo preocuparse por esta información limitada (Diamond 2009). Y así es como se fue ampliando el mercado hacia operaciones sin pago inicial o los famosos Ninja (préstamos a

personas sin ingreso, trabajo o activos). La burbuja y luego el colapso.

f) Unos siguen a otros en la fiesta

Este es uno de los grandes problemas en el mercado, y muy grave en el financiero. Cuando alguien emprende en una nueva línea de negocios muy riesgosa, los otros siguen por temor a perder presencia en el mercado. Esto se debe a los incentivos que tienen los directivos para aparecer con indicadores atractivos frente a los demás. De la misma manera la competencia por personal especializado lleva a ofrecerles incentivos de corto plazo que generan acciones negativas: el que toma riesgos elevados aporta aparentemente ganancias importantes al negocio, pero evaluarse de ninguna que esa ganancia adicional simplemente cubre el mayor riesgo que se ha tomado y cuando ese riesgo se manifiesta las supuestas ganancias desaparecen para la institución (pero el empleado ya cobró las primas sobre esa base artificial).

Este problema no es propio a los bancos privados, los Bancos Centrales tienen problemas muy similares para “parar la fiesta” cuando es necesario. Lo dice Rueff (1971): “El equilibrio por medio de una acción sobre la demanda global, es decir por la política monetaria, puede lograrse ya sea por el patrón oro o por una política crediticia que voluntaria y conscientemente genere la contracción del poder adquisitivo que el patrón oro hubiera generado automáticamente El ejemplo de los EEUU ha mostrado una vez más que en un sistema institucional en que existe una opinión pública, esto es políticamente imposible” ... por eso volvemos en la pista 5 al patrón oro.

... en el fondo lo que sucede es que, cuando hay condiciones de exceso de dinero, los agentes en el mercado tienden a actuar sobre la base de diversos

incentivos negativos. Para esto no se puede esperar ni que las personas actúen de manera bondadosa (porque sin duda buscan su interés personal) ni que la regulación resuelva todos los problemas (porque actúa con incentivos igualmente negativos), sino poner al mercado en un entorno monetario estricto como veremos en la pista 5.

Pista 3 –

El debate entre liberales y keynesianos

Es un debate esencial y en que se deben mirar las cosas con mucha precisión. Por ejemplo extrañan mucho las expresiones de Stiglitz (2008): “*Ahora todos somos keynesianos. Incluso la derecha en los EEUU se ha unido al campo keynesiano con un entusiasmo y en una escala inimaginable... de cierta manera, lo que sucede es un triunfo de la razón y la evidencia sobre la ideología y los intereses. La teoría económica ha explicado desde hace mucho tiempo que los mercados no se auto corrigen, que la regulación era necesaria, que hay un importante rol para el Gobierno. Keynes no solo argumentó esto, sino que la política monetaria es ineficaz en severas caídas de la economía por la existencia de la trampa de liquidez. Se requiere política fiscal activa*”.

Es una opinión bastante fuerte sobre el pensamiento de los demás, la verdad es que hay toda una línea de pensamiento (liberal y austriaca en particular) que rechaza la manera como el keynesianismo entiende la crisis y pretende resolverla. Este debate es muy claro en Murphy (2009):

“... Los argumentos keynesianos que plantea Mankiw son los siguientes: las recesiones son el resultado de una insuficiente demanda por bienes y servicios, así que el Banco central lo puede remediar cortando tasas de interés que llevan a los hogares y empresas a endeudarse y gastar. El

problema es que la Reserva Federal ya ha hecho eso llevando la meta de tasas de interés hacia cero. Así que lo ideal sería seguir bajándolas... y hay una manera de obtenerlo que es vía inflación. Supongamos que la FED se comprometiera a generar una inflación suficiente. En ese caso aunque las tasas de interés se mantuvieron en cero, las tasas de interés reales se tornarían negativas. Si la gente pudiera convencerse que va a pagar sus deudas a tasas bajas con dólares devaluados tendrían un incentivo para endeudarse y gastar.

El principal error de Mankiw es considerar que la tasa de interés es solo una guía del gasto. Suprime o estimula cuanto la gente gasta hoy. Pero en realidad las tasas de interés coordinan las decisiones de producción y consumo en el tiempo. En particular ciertos sectores son mucho más sensibles a las tasas de interés. Por ejemplo, si las tasas de interés caen, no solo es que los consumidores y las empresas gastan más, sino que gastan en ciertas cosas específicas como casas, fábricas o autos.

Porque la FED empujó las tasas de interés por debajo de sus niveles de mercado libre, la estructura compleja de la economía fue llevada a una configuración insostenible. Mankiw se basa en un modelo simplista en el que hay un solo bien y en el que un solo agente representativo toma la tasa de interés y quizás un par de otras variables en cuenta cuando decide maximizar su función de utilidad. Pero si se hace el esfuerzo de entender la teoría del capital de Mises-Hayek, ese simplismo no existe. Se entiende por qué el período del boom es realmente insostenible y la llamada crisis es el intento de la economía de mercado por salvar lo mejor de una mala situación.

Después de un boom iniciado por la FED, los trabajadores y otros recursos tienen que moverse de los sectores en exceso hacia las industrias que fueran afectadas durante el boom. El dinero entregado por la FED no crea más recursos físicos, simplemente le da la posibilidad a los bancos de alejar esos recursos de otros usos. El desempleo aumenta en una recesión porque la economía de mercado necesita tiempo para llevar a esos trabajadores hacia usos compatibles con el resto de la economía. Hubiera sido imposible para el mundo seguir funcionando como en los años anteriores en que los asiáticos y otros países enviaban bienes de consumo a los EEUU a cambio

Hubiera sido imposible para el mundo seguir funcionando con los asiáticos enviando bienes de consumo a los EEUU a cambio de la propiedad directa o indirecta sobre un stock creciente de casas vacías

de la propiedad directa o indirecta sobre un stock creciente de casas vacías. La única manera de superar esto es permitir que el mercado liquide estas malas inversiones. Pero eso es lo que tratan de evitar propuestas keynesianas como las de Mankiw.

Lo que es realmente sorprendente en el argumento de Mankiw es la sugerencia de que la FED tiene que inflar la economía para dar capacidad de ahorro a los hogares. En realidad lo único que se hace es promover el consumo y el desahorro. Contrariamente a lo que muchos dicen, las tasas de interés de corto plazo deben subir dramáticamente. Ese precio debe subir para poder asignar las unidades escasas a los que las necesitan más. Y en lugar de que los precios suban como sugiere Mankiw, lo que se necesita es que los precios deben caer rápidamente hasta que los mercados se ajusten. El colapso de corto plazo de los precios permitirá que en un año los precios se hayan reajustado a sus niveles normales vía un proceso inflacionario. Eso es lo que hubiera pasado si es que la FED no hubiera inundado los mercados con dinero en el último año”.

Esto va en la misma línea del debate que ya se dio entre Hayek y Keynes hace mucho tiempo y los principales argumentos del primero están en Juul (1994): “Para Hayek, la crisis es el análisis de los efectos de “...perturbaciones intertemporales en el sistema de precios que no tienen ninguna función económica”. Cualquier divergencia del equilibrio monetario genera esa perturbación. Hayek considera los errores empresariales como parte esencial de la explicación de los ciclos económicos. Sin embargo las visiones anteriores tenían el defecto de centrarse en la irracionalidad de los emprendedores y en la incapacidad de explicar por qué los movimientos en precios y tasas de interés no podían acomodar, corregir y compensar esos errores. Como señala “... puede ser que los precios existentes cuando tomaron sus decisiones, y en base a los cuales tenían que basar sus visiones sobre el futuro crearon expectativas que pueden ser decepcionantes...”.

Aquí el precio relevante es la tasa de interés, que los emprendedores consideran es un buen reflejo de la tasa natural de interés que no se observa. La tasa de préstamo se considera resume la información sobre las preferencias intertemporales de los hogares y de la transformación física por parte de las empresas.

...si la burbuja distorsionó el nivel general de precios y la correcta asignación de recursos ¿cómo puede pensarse que volver a inflar la economía es una solución sostenible, como eso puede permitir una mejor reasignación de inversiones y factores de producción? ¿Cómo trasladar los desajustes del área privada al Estado puede resolver este problema? Estas preguntas siguen marcando una profunda línea divisora entre los keynesianos y los liberales

Los empresarios que reciben falsas informaciones toman decisiones sobre asignación de recursos en la estructura productiva, con lo que ellos creen es consistente con la demanda futura de los hogares. Pero mientras ellos modifican sus decisiones, la demanda de los hogares no se ha movido (porque el movimiento de la tasas de interés no es inducido por un cambio en las decisiones de ahorro de los hogares, sino por una manipulación de los intereses). Y se produce entonces una excesiva demanda en los bienes de consumo (porque los empresarios ampliaron la demanda de bienes de inversión pensando que el ahorro real había aumentado). Se llega así a la parte alta de los ciclos que se revierten.

Las políticas expansivas solo pueden hacer las cosas peores al amplificar las distorsiones en las estructuras productivas y en consecuencia las recomendaciones de política van en el sentido de “dejar al tiempo realizar una cura permanente por medio del proceso de de ajustar la estructura de producción a los recursos disponibles”.

Y de la misma manera Salerno (2009): “... cualquier intento de arreglar la depresión vía dinero barato y más gastos, funcionará solo temporalmente. La razón por la cual esto no es percibido por los keynesianos es por un supuesto implícito de Keynes: asume que el desempleo típicamente involucra el no uso de recursos de todo tipo en todas las etapas de la producción. La economía Keynesiana deja de lado el elemento esencial de la escasez de recursos reales. En el mundo ilusorio de superabundancia de Keynes, un aumento en el gasto monetario total aumentará el empleo y el ingreso real porque todos los recursos necesarios para cualquier producción estarán disponibles en la proporción correcta a los precios corrientes. Sin embargo en el mundo de la escasez de recursos reales, y no solo de dinero y crédito, los recursos no empleados son de una naturaleza específica en industrias específicas”.

¿Es realmente cierto que todos somos ahora keynesianos en la interpretación y las propuestas frente a la crisis? Para nada. El problema fundamental es: si la burbuja distorsionó el nivel general de precios y la correcta asignación de recursos ¿cómo puede pensarse que volver a inflar la economía es una solución sostenible al problema, como eso puede permitir una mejor reasignación de inversiones y factores de producción? ¿Cómo trasladar los desajustes del área privada al Estado puede resolver este problema?

Estas preguntas siguen marcando una profunda línea divisora entre los keynesianos y los liberales. A lo que se agrega otro gran tema: el temor o terror keynesiano a la deflación, porque no se quiere aceptar que hay dos formas de deflación. Una, la negativa, que ocurre inevitablemente al final de los auges crediticios y acompaña a la caída de la crisis (lo que estamos viviendo), en ese caso el objetivo debe ser que los precios se ajusten cuanto antes a su nivel de equilibrio y no, como plantean los keynesianos, inyectar nuevos recursos para evitar dicho ajuste y prolongar el daño. La otra, es la deflación sana que surge de los aumentos de productividad en un entorno monetario estricto, y es lo que todas las sociedades deberían tener como objetivo macroeconómico básico.

Pista 4

– Los desequilibrios
Macroeconomicos

Todo se sustenta en la ecuación macroeconómica básica:

Gasto – Ingreso = Importaciones – Exportaciones = Inversión – Ahorro = Financiamiento

Alrededor de esto hay varias interpretaciones posibles de la crisis dependiendo si leemos esta relación de derecha a izquierda o viceversa (ver Bernanke 2005 y Caballero 2008).

a) El nivel de ahorro en los EEUU ha bajado drásticamente tanto por el lado de los hogares (de cerca del 10% a prácticamente 0) como del Gobierno. Mientras en la China (y otros países en desarrollo, como los petroleros) la situación es exactamente inversa, lo que genera un déficit externo importante para los EEUU y un superávit para la China. En consecuencia mirando la ecuación hacia la derecha los EEUU tienen una gran necesidad de financiamiento y la China genera un excedente de recursos. De esta manera los dos logran empatar su situación: la China presta a los EEUU para que este le compre los productos que la China exporta en exceso. Ambos están contentos y se necesitan, los EEUU porque puede vivir endeudándose a costa de los demás, la China porque eso le permite producir y desarrollarse en base al mercado externo. Estos fondos invertidos por la China en los EEUU sirvieron para aumentar las disponibilidades monetarias en los EEUU, bajar tasas de interés y crearon las condiciones para la burbuja.

b) Hay un fuerte desajuste en los tipos de cambio que tienen efectos rezagados en los mercados reales. En una parte de la década anterior el dólar estuvo muy fuerte frente al resto del mundo y eso le mermó competitividad de precios a la economía americana, generando un déficit en las transacciones de bienes y servicios que fue agravado por el aumento del precio del petróleo. En particular esto es muy marcado con la China que

mantuvo su moneda subvaluada, mediante la intervención del Banco Central para comprar masivamente dólares en el mercado y luego colocar estas reservas en el mercado americano. Estos fenómenos terminan conduciendo por la misma vía que en el punto anterior.

c) Esta igualdad funcionaría de derecha a izquierda. Los países en desarrollo, sobretodo la China y luego los petroleros, tenían exceso de recursos de ahorro que debían invertir, y como sus mercados financieros son poco desarrollados buscaron el mercado que ofrecía la mejor relación entre innovación, profundidad, riesgo y precios es decir los EEUU. Es este exceso de liquidez lo que presiona al sistema financiero a buscar nuevos vehículos financieros adaptados a las circunstancias lo que baja las tasas de interés y en consecuencia el ahorro, aumentan el gasto agregado, genera el aumento del valor de los activos (vivienda y acciones) lo que a su vez deprime aún más el ahorro por el efecto riqueza patrimonial (si los activos valen más, uno ya tiene suficientes ahorros por ese lado, y no necesita ahorrar más de sus ingresos). Todo esto se refleja en un déficit externo mayor de los EEUU por el exceso de gasto o merma del ahorro, y en la burbuja que luego estalla.

Todas estas explicaciones macroeconómicas son valiosas pero olvidan un aspecto: ¿por qué surgen los desbalances y excesos monetarios?

Pista 5

– Las fallas esenciales del sistema monetario y bancario: el multiplicador bancario y el fin del patron oro

Aquí debemos enfocarnos en dos temas esenciales: el sistema bancario y los mecanismos monetarios que pocos abordan como la esencia de las crisis. Estos son esenciales ya que su distorsión explica cómo los puntos señalados en las pistas 1 a 4 pueden desarrollarse.

“...en 1609 se crea el Banco de Ámsterdam con la peculiaridad que se basó en el cumplimiento estricto de los principios universales del derecho en relación con los depósitos, con la obligación para el banco depositario de mantener en todo momento un coeficiente de caja del 100% en relación a los depósitos a la vista”

La pista 5 es la esencia del problema. Primero la banca. En la Pista 2 anterior, el artículo de Russell (2009) decía “El moderno sistema financiero deriva de una serie de innovaciones adoptadas en Holanda en el siglo XVII... Ahora bien, el sistema tiene defectos importantes, entre ellos su tendencia a colapsarse”. Aquí hay dos verdades a medias, que juntas dejan de serlo. En efecto Holanda irradia su sistema financiero pero el mundo toma su visión desfigurada.

Y para ello veamos lo que dice Huerta de Soto (2009) “... en 1609 se crea el Banco de Ámsterdam después de una etapa de gran confusión monetaria y ejercicio fraudulento de la actividad bancaria ... la principal peculiaridad del banco es que se basó en el cumplimiento estricto de los principios universales del derecho en relación con los depósitos, con la obligación para el banco depositario de mantener en todo momento un coeficiente de caja del 100% en relación a los depósitos a la vista ... dice Adam Smith: en Ámsterdam no hay dogma de fe mejor establecido que el que por cada florín que circula como dinero bancario, se encuentra un florín en oro o en plata que le corresponde en el tesoro del banco El Banco de Inglaterra se crea originariamente en 1694 tomando como modelo el banco de Ámsterdam, pero no se creó con las mismas garantías legales de custodia y respaldo, sino que tuvo como objetivo primordial ayudar a la financiación del gasto público...”.

Aquí está el problema bancario básico desde hace 500 años: el descalce entre los plazos de los depósitos (a la vista o al corto plazo, y los activos de largo plazo) Recordemos el mecanismo de manera muy sencilla. Imaginemos a un agente que deposita 100 dólares a la vista en un banco. El banco presta 80% de esos fondos (guarda 20 por prudencia, 20% es la “reserva fraccionaria”) a otra persona que a su vez abre una cuenta corriente con esos fondos. Ahí está la historia muy clara: la primera persona dispone de 100 dólares que puede usar en cualquier momento y la segunda ha recibido un crédito que le permite disponer de 70 dólares que están basados en los 100 de la primera sin que esta haya dejado de poder usarlos. Hay una violación básica del derecho de propiedad como es usar el dinero de la primera persona que al

Una moneda convertible es una moneda intercambiable, a igualdad de valor, libremente y sin control de ninguna naturaleza, contra toda otra moneda convertible. Los profanos creen que esto es una simple disposición de técnica financiera. En realidad es una cuestión de civilización, ya que esta ligado al estatuto de la persona humana. Es la indispensable condición de la libertad económica”.

depositarlos a la vista había señalado con claridad su deseo de poder disponer de ello en cualquier momento... y este derecho no existe porque cuando ambas personas se presentan a ejercer su derecho y cambiar sus depósitos por efectivo el banco no las puede atender ya que no dispone de 170 dólares “reales” (por eso las corridas bancarias). Pero sobretodo se ha generado un “milagro” económico: sin que la primera persona haya ahorrado (es decir haya dejado de disponer de esos fondos en el presente para usarlos en el futuro) hay otra persona que recibe un crédito y ha aumentado sus disponibilidades monetarias. Es decir que hay más gasto creado mediante una operación virtual de multiplicación bancaria. Y cuando este fenómeno sale de control, se generan inevitablemente todas las crisis desde hace 500 años cuya esencia es fundamentalmente de orden monetario y bancario.

Recordemos que el multiplicador del dinero es simple: $(1+c)/(c+r)$ donde c es la relación entre efectivo y depósitos que mantiene la gente, y r es la reserva en efectivo que los bancos guardan de cualquier depósito.

Hagamos un pequeño ejercicio: con un valor de c de 5% y de r de 15%, el multiplicador es 5,2 es decir cada 100 dólares que se emiten en la economía se convierten en más de 500 dólares por la intervención bancaria, es decir hay 100 dólares “reales” y 400 virtuales. Sin embargo si, supongamos, c baja a 1% y r a 5% el multiplicador es ahora de 16 veces. Y puede llegar fácilmente a 20 o 30 veces. Obviamente en esos niveles se desatan las crisis monetarias porque el exceso de dinero genera las burbujas que luego colapsan. Y esto lo que ha sucedido en el mundo en los últimos años como consecuencia de la globalización

(que baja el coeficiente “ c ”, se usa menos efectivo) y de las distintas medidas antes mencionadas en la pista 2 que llevaron a que el coeficiente “ e ” también baje radicalmente. Pero detrás de todo esto hay un hecho clave, la esencia misma del proceso de multiplicación bancaria basado en que se crea crédito sin que se haya dado un ahorro correspondiente.

Y el otro fenómeno clave es el sistema monetario que antes se basaba en el patrón oro (Gold Standard), es decir que toda creación monetaria debía tener un respaldo real. Este sistema empieza a romperse en 1922 cuando se lo reemplaza por el Gold Exchange Standard mediante el cual para emitir dinero se podía tener respaldo de oro o de las monedas claves del momento (el dólar y la libra). Y como lo señala Rueff (1971) “... esto genera 3 problemas serios:

**hace desaparecer en los países de moneda clave la contracción del poder adquisitivo interno a la que llevaba el patrón oro, ceteris paribus, como contraparte de todo déficit de la balanza de pagos y tendía a corregirlo*

**convierte a toda transferencia de capitales de los países de moneda clave hacia los demás, en un causa de aumento del poder adquisitivo que de ninguna manera está ligado a un aumento del valor de las riquezas que se adquieren ni a las exigencias de la expansión económica*

**expone a la colectividad de los países con moneda convertible a los peligros de la recesión ligada al derrumbe de la doble pirámide de crédito que genera el sistema monetario”.*

Y esto ya se dio en la crisis de 1929. Según Rueff (1971): “La aplicación del sistema del Gold Exchange Standard permitió a Inglaterra luego de la primera guerra mundial disi-

“...a)restablecimiento de un sistema de encaje del 100% para todos los depósitos bancarios a la vista y equivalentes, b)eliminación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia, c)privatización del actual dinero monopolista y estatal de tipo fiduciario y sustitución por un patrón oro clásico”.

mular su verdadera situación. Pudo prestare n Europa Central capitales que siempre le regre- saban. Así entre 1927 y 1928 permitió el gran reflujo de capitales hacia Europa continental, sin que los recursos metálicos de EEUU e Inglaterra se vean afectados. Esto fue un enorme instrumento inflacionario. Los capitales que fueron a Europa seguían disponibles en los EEUU. Así se duplicaban y permitían al mercado americano ser comprador en Europa sin dejar de serlo en los EEUU. El sistema monetario fue pues uno de los factores esenciales del empuje especulativo que terminó en la crisis de septiembre 1929 ya que retrasó el freno que con el patrón oro se hubiera dado anteriormente ... El Gold Exchange Standard logró la enorme revolución de otorgar a los países de moneda clave el maravilloso secreto del déficit sin llanto, que permite de dar sin ceder, de prestar sin recursos y de adquirir sin pagar. El descubrimiento de este secreto modificó profundamente la psicología de los pueblos, atenuando o suprimiendo las consecuencias internas de los déficit externos”. Y obviamente esto ha ido empeorando en el mundo al tener cada vez sistemas monetarios más discrecionales, cada vez con menos anclas.

Por eso para Rueff (1971), en materia monetaria (igual que ya lo mencionamos en el ámbito bancario), no es cuestión de innovar por innovar. “Para Raymond Aron *“el patrón oro pertenece al pasado como*

la marina con velas o la lámpara de aceite”. O *The Economist* considera que “no hay manera de retrasar el reloj: el oro, el patrón oro, las monedas claves apoyadas por el FMI, el crédito internacional, esas sería para el sistema monetario de Occidente las etapas de un progreso natural”. Todo esto se basa en creer que el Gold Exchange Standard es un progreso en relación al patrón oro, y no lo es de ninguna manera ... en los años 30 no es el patrón oro el que se derrumbó en la vergüenza de la depresión sino su caricatura grotesca que fue el Gold Exchange Standard Una moneda convertible es una moneda intercambiable, a igualdad de valor, libremente y sin control de ninguna naturaleza, contra toda otra moneda convertible. Los profanos creen que esto es una simple disposición de técnica financiera. En realidad es una cuestión de civilización, ya que esta ligado al estatuto de la persona humana. Es la indispensable condición de la libertad económica”.

Las conclusiones son muy claras: si tenemos un sistema monetario global que no genera ajustes automáticos sino que más bien amplifica los desequilibrios externos, y si además se mantiene con más fuerza el sistema de multiplicación bancaria con reservas fraccionarias, el resultado es inevitablemente excesos monetarios que se reflejan en una pirámide monetaria enorme, que genera burbujas y como contraparte posterior

crisis. **(esquema 1)**

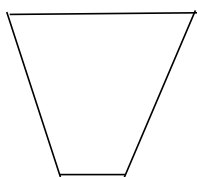
Este problema está vinculado a lo que se conoce como el dilema Triffin que se puede resumir en los siguientes puntos:

- el país que abastece al mundo en la moneda de reservas (ahora el dólar), para poder cumplir con ese rol, debe tener una cuenta corriente deficitaria
- eso trae un riesgo de: 1)inflación (que hemos visto en estos años de burbuja), 2)de desconfianza ante la moneda que se emite en exceso lo que genera presiones devaluatorias, 3)de excesos monetarios y crediticios (ya lo vivimos), 4)se genera una relación de riesgo de mutua destrucción entre el país emisor y los que lo financian (en este caso entre los EEUU y la China)

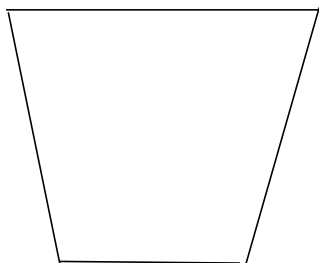
Por eso la escuela austriaca plantea tres soluciones a la crisis presente y futura como plantea Huerta de Soto (2009): “...a)restablecimiento de un sistema de encaje del 100% para todos los depósitos bancarios a la vista y equivalentes, b)eliminación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia, c)privatización del actual dinero monopolista y estatal de tipo fiduciario y sustitución por un patrón oro clásico”.

Esta pista 5 es esencial porque nos dice que no basta con mejorar regulaciones específicas o esperar que las personas se comporten de mejor manera, cuando el sustento monetario/bancario estructural es tremendamente negativo. Es como estar en un mar de enormes oleajes y pretender que pequeños ajustes permiten evitar una catástrofe. Lo que se debe hacer es evitar ese mar descontrolado, a través de reformas esenciales, y luego navegar con regulaciones específicas que permitan ajustar el ritmo. En el fondo lo que se ha perdido en la crisis son las brújulas y anclas: la tasas de interés manipulada ya no sirve de referente para la coordinación intertemporal, la creación monetaria discrecional quita límites a los movimientos de precios y los tipos de cambios flotantes llevan a que cada país trate de ajustar su nivel gene-

LOS DESAJUSTES MONETARIOS

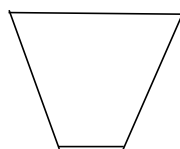


PIRAMIDE CON MULTIPLICADOR "NORMAL"



PIRAMIDE EXCESIVA DE LA BURBUJA

Esquema 1



PIRAMIDE MAS PEQUEÑA EN LA CRISIS

ral de precios frente a los demás (pero ya no hay ningún referente como el oro ... y no todos pueden devaluar frente a todos!).

... Y en el Ecuador?

En otras publicaciones (Lucio-Paredes 2009) hemos analizado la coyuntura frente a la crisis internacional. Aquí centrémonos en algunos aspectos que guardan relación con el tema de los excesos (ver esquema 2):

*el Ecuador al no estar integrado fuertemente a los movimientos financieros internacionales no ha entrado ni en la burbuja ni en la crisis posterior.

*la dolarización nos permite no depender directamente de una autoridad monetaria que crea dinero artificialmente

*sin embargo una economía dolarizada con recursos volátiles como el petróleo, debe cuidar muchos los auges y crisis porque la inestabilidad lo que más afecta es a la gente de más bajos recursos (es mucho mejor tener dos años de crecimiento del 4% que un año en el 8% y otro en el 0% aunque el promedio sea el mismo). Y eso se logra, entre otras cosas, con una política fiscal basada en reglas y fondos no discrecionales. Como esto fue eliminado en los últimos meses, lo que vivimos son situaciones en que la economía sube y baja con el petróleo. Así es como el gasto público en el 2008 se ha duplicado frente al 2006 alcanzando la sorprendente cifra de casi el 40% del PIB y las importaciones han crecido en 60%, pero estas cifras se ajustarán drásticamente en el 2009. Y como vemos estos excesos temporales no son muy útiles: el desempleo no mejoró en el 2007-2008 y empeorará en el 2009, mientras el crecimiento promedio 2007-2009 será menor al 3% anual. Además el enorme aumento del gasto público no solo produce ciclos peligrosos, sino que disminuye la productividad promedio de la economía y genera desperdicio de recursos (por ejemplo vías o puentes que se empezaron y no se podrán terminar).

*dos buenas noticias en este auge. La banca ecuatoriana ha mantenido una relativa prudencia sin caer en la tentación de los excesos crediticios. Y en este boom petrolero que viene desde el 2003, el país ha usado algo de los recursos para disminuir deuda externa que ha bajado de \$11.500 a \$10.000 millones, evitando la tentación de los años 70 en que al mismo tiempo tuvimos más ingresos petroleros y más endeudamiento.

Pero más allá de la crisis, debemos analizar algunos conceptos estratégicos que nos plantea el actual esquema de socialismo del siglo XXI, más allá del obvio discurso en el que todos estamos de acuerdo; menos pobres, más oportunidades para todos, una sociedad más equilibrada etc.. Es en la visión y los mecanismos de fondo donde se dan las discrepancias:

1)¿Debemos orientar la producción hacia el mercado interno?

Grave enfoque por lo menos por 3 razones:

*el mercado ecuatoriano es y será demasiado pequeño para hacerlo con eficiencia. ¿Podemos vender todo el banano que producimos dentro del país? Todos los países pequeños se han desarrollado con una gran apertura al mercado mundial para importar y exportar, lo cual no quiere decir un mínimo de proteccionismo (Holanda, Singapur, Suecia, Suecia etc...). Los países grandes sí han sido más proteccionistas porque tenían mayores mercados internos, pero ese no es el ejemplo del Ecuador.

*si se reorienta la producción de 1 millón de productores o trabajadores que hoy viven ligados al banano, las flores u otros productos de exportación, hacia actividades vinculadas con el mercado interno ¿en general va a mejorar su situación de vida? Estoy seguro que NO.

*la mayor parte de productores ya

están orientados al mercado interno (posiblemente en el 90% de empresas micro hasta medianas). Ese es justamente su gran problema: no poder desarrollarse en mercados más amplios, competitivos y donde pueden generar más valor agregado.

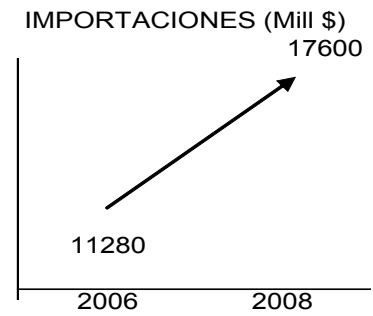
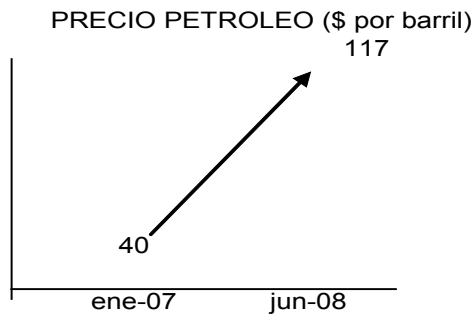
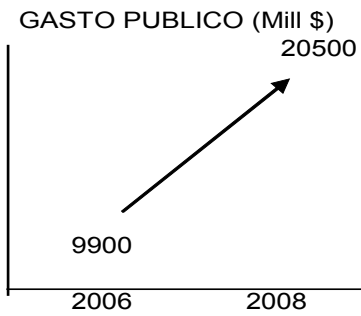
2)¿Asentar la estrategia de desarrollo en micro y pequeñas empresas?

La estrategia debe ser generar el entorno para que TODO tipo de empresas puedan desarrollarse. Es decir tener las condiciones regulatorias, legales y otras que se adapten a cada tamaño y minimicen en cada nivel los costos del emprendimiento (por ejemplo a una pequeña empresa no se le pueden exigir ciertos procesos legales que es muy fácil cumplir en una grande). Hay una mala comprensión de que toda economía se asienta en una pirámide que va desde las micro hasta las grandes empresas. (Ver cuadro) Cada una aporta algo importante a la sociedad. Las más pequeñas (intensivas en trabajo) traen flexibilidad, cercanía, creatividad y otras ventajas. Las grandes (más intensivas en capital) son las que aprovechan mejor las economías de escala y ofrecen masivamente en el mercado productos a más bajo costo. Una economía solo de pequeñas empresas, más allá del romanticismo de la convivialidad, genera una sociedad con menos oportunidades, menos posibilidades de escoger y más costosa, es decir con menor nivel de vida.

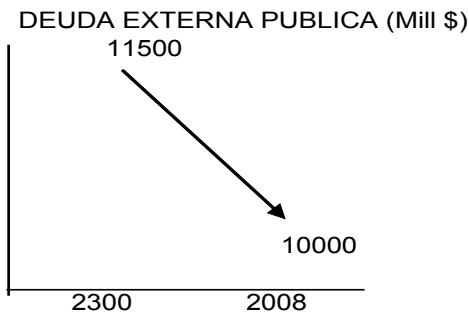
3)¿Una inserción externa diferente, en particular con énfasis regional?

En este aspecto entra en juego una de las visiones más distorsionantes del socialismo del siglo XXI: creer y hacer creer que somos siempre las víctimas del mundo. El mundo no es fácil pero ahí están las oportunidades para intercambiar más y especializarse más, que es la base de la generación de riqueza. Y eso no se lo encuentra en la región como objetivo central, sino en el mundo incluyendo a la región. Sí hay un tema importante que discutir: ¿cómo ir creciendo en la escalera del valor agregado, cuando ya hay actores fuertes y más de-

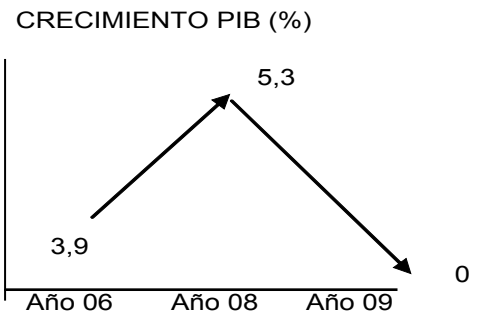
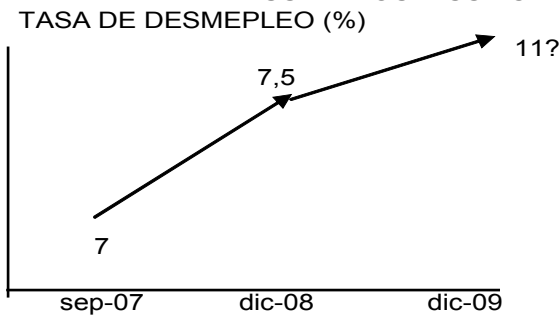
LOS EXCESOS



LAS MODERACIONES



EN DEFINITIVA RESULTADOS INSUFICIENTES



(esquema 2)

sarrollados en todos los mercados? La respuesta no puede ser ni el hacer nada, ni el creer que el proteccionismo permanente es una solución.

4)¿ Planificar una reorganización productiva profunda y caminar hacia la era post petrolera? Mirando el Ecuador de aquí a 50 años, si queremos sea un país con mejor nivel de vida, evidentemente debe haber cambiado profundamente su producción hacia bienes y

servicios con más valor agregado. Por ejemplo, pensemos que el banano genera un valor agregado algo superior a los 1.000 millones de dólares anuales, que se reparten entre capitalistas, Estado y trabajadores; a estos últimos que son 150.000 no les puede tocar más de 666 dólares al mes incluso captando todo el valor agregado. Hay que mantener estos productos pero migrar a otros que generen varias veces esa riqueza. Hay que mantener el petróleo, pero que su peso

sea menor, y manejar con más inteligencia el inevitable conflicto alrededor de la renta petrolera. El tema está ¿cómo se hace esa transición? ¿La planifica el Gobierno, o éste es solo un apoyo en entorno e incentivos, para que el sector privado vaya aprovechando las oportunidades?. **Las respuestas determinan la sociedad que queremos construir.**

5)¿Una relación equilibrada entre Estado, mercado y sociedad?

Así lo dice la Constitución de Montecristi, y sin duda estos tres ejes son esenciales y deben asumir un rol. Pero se sustenta en un precepto errado porque la economía debe partir del individuo como eje central, y luego las estructuras voluntarias que él va desarrollando y creando. Y ciertamente esas relaciones son las sociales y las de mercado, siendo este último (con todos los defectos que tiene como resultado de una acción humana) simplemente el espacio de interacción libre de los individuos. El Estado también es una construcción social pero con una característica que no debemos olvidar: escapa por su esencia al control y la libertad de los ciudadanos y en consecuencia debe ser sujeto secundario. En consecuencia la frase que debió plantear la Constitución era (a grosso modo): una relación que se centra ser humano y sus organizaciones libres y espontáneas, y tiene como apoyo al Estado. Más allá de la semántica, estas dos visiones conducen a dos modelos diferentes.

6)¿Relaciones globales basadas en la solidaridad?

Esto es muy llamativo: dejemos de ser egoístas y pensemos en los demás cuando actuemos. Pero debemos partir de lo que somos los seremos humanos, a la vez egoístas y solidarios, y permitamos que estas dos facetas se desarrollen. Cuando actuamos mercantilmente en las actividades productivas, están presentes las dos facetas, se emprende para mejorar la vida de uno, pero para ser exitosos hay que atender las necesidades de los demás. Nadie puede ser exitoso solo en base al egoísmo, porque entonces nunca mide lo que los demás

esperan de su actividad, y a no ser por un enorme azar, nunca podrá alcanzar sus objetivos. Por eso es muy importante los empresarios capten las prebendas de sus éxitos, pero deban asumir (sin trasladar a los demás) sus fracasos. Obviamente hay actividades solidarias que las debe emprender alguien (el Estado) a nombre de todos, y por eso tenemos la obligación de pagar impuestos para cumplirlas. Hay que hacerlo sin duda, pero hay que ser muy cuidadosos en dos aspectos. Por un lado, cada acción solidaria implica eliminar otra acción que pudo ser igualmente solidaria (por ejemplo, pago impuestos para construir una escuela, pero por eso dejo de comprar una camisa y deja de tener empleo un trabajador textil que de esta manera ya no puede educar a sus hijos). Por otro lado, el Estado tiende a gastar en acciones que nada tienen de solidarias sino solo satisfacen su poder o las influencias de algunos (por ejemplo, una plaza que es remodelada cada año, o los gastos electorales del Gobierno). La solidaridad debe consistir en generar oportunidades y no repartir dádivas.

En cuanto a la idea de cambiar de modelo e ir hacia un modelo solidario de comunidad, de vecinos, de menor esfuerzo y más relaciones humanas, eso está muy bien pero hay que estar claros que eso disminuiría sustancialmente el nivel de vida todos, porque su punto de equilibrio está sin duda muy por debajo del actual que (aunque algunos no quieren reconocerlo) requiere de un enorme aporte de todos en productividad, inversión, tecnología y muchos otros factores para sostenerse. Es un engaño pensar que todos simplemente se acercarían al promedio en esa otra visión, cuando la realidad es que el promedio caería sustancialmente. Quizás sea un mejor modelo porque es más humano y menos estresante, pero hay que estar claro en sus consecuencias. Y sobretodo hay que saber quién decide la posibilidad de reorientar el modelo ¿desde arriba los dueños del poder? ¿o eso es lo que la gente quiere? Y muy probablemente, eso NO es lo que la gente quiere.

7)¿La disciplina y la estabilidad como factores secundarios y la salida

de la dolarización?

Como vimos en todo el texto, los excesos del entorno en un sistema complejo, generan desajustes graves que terminan en crisis. Por eso es muy importante mantener un entorno monetario, fiscal y externo equilibrado. Los dos últimos factores requieren, sobre todo en una economía petrolera, de reglas y fondos de ahorro. Estos fueron suprimidos en Montecristi bajo el pretexto que los existentes solo favorecían a los tenedores de deuda y que las reglas de control del gasto impedían el normal desarrollo de las actividades estatales. Bueno, si los mecanismos anteriores estaban mal diseñados había que cambiarlos, pero hay que encontrar otros esquemas. En cuanto a la dolarización, obviamente ha aportado estabilidad, menos incertidumbre, un horizonte más largo de planificación pero sobre todo, ha traído más equidad (porque en las buenas o en las malas, todos estamos bajo el mismo paraguas monetario) e incentivos profundos a la eficiencia y a la productividad (las empresas ya no viven de sus ganancias de especulación financiera sino de su trabajo). Nada de esto puede ser desechado por los defectos de corto plazo de la dolarización, como es el no poder manejar discrecionalmente el dinero y las tasas de interés, y no poder devaluar para generar ganancias de competitividad temporales. La dolarización se debe mantener.

En definitiva la economía mundial y nacional sigue sujeta a los mismos dilemas: cómo evitar los excesos monetarios, bancarios y fiscales que generan burbujas y crisis. Nada nuevo bajo el cielo. Pero como dice Carlos Alberto Montaner (2008): *“¿Quién dijo que el mercado es estable y la riqueza deber crecer incesantemente? El verdadero motor de la economía de mercado no es su sistema financiero sino la asombrosa creatividad de sus empresarios e innovadores. Es verdad que cada cierto tiempo, cuando nos equivocamos porque tomamos las decisiones incorrectas, se produce un descalabro, pero esas contramarchas son la prueba de que somos libres”.*



BIBLIOGRAFIA

- Bernanke Ben, The Global Savings Glut, Sandridge Lecture at the Virginia Association of Economics, Abril 2005
- Brunnermeier Markus, Diciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008, Journal of Economic Perspectives –2009
- Caballero Ricardo et al, Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances, NBER Working Papers 14521, Diciembre 2008
- De Soto Hernando, Newsweek, 21 Febrero 2009
- Diamond Douglas et al, The Credit crisis: Conjectures about Causes and Remedies, NBER Working Papers 14739, Febrero 2009
- Greenlaw David et al, Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Melt-down, US Monetary Policy Forum Report 2, 2008
- Huerta de Soto Jesús– “Dinero, Crédito Bancario y Ciclo Económicos” cuarta edición, Unión Editorial, Madrid 2009
- Juul Foss Nicolai, The Austrian School and Modern Economics, Handelshojkskolen Forlag, 1994
- Lucio-Paredes Pablo, La Crisis de Liquidez en el Ecuador y en el Mundo, Revista Koyuntura, Instituto de Economía de la USFQ, Marzo 09
- Mandel Ernst, Conferencia dictada en el seminario “Marxismo crítico, Junio 1993.
- Montaner Carlos Alberto, El precio de ser libres, Ideas de Libertad 119, IEEP, Octubre 2008
- Murphy Robert, The Nuttiness of Negative Interest Rates, Mises Daily, 27 Abril 09
- Rueff Jacques, Le Peché Monétaire d’Occident, Ed.Plon, Paris 1971
- Russell Mead Walter, Defender el capitalismo anglosajón, Newsweek Domingo 19 Abril 2009
- Salerno Joseph, Introducing a Tiger by the Tail, Mises Daily 20 Abril 09
- Stiglitz Joseph, The Triumphant Return of John Maynard Keynes, Guatemala Times, Diciembre 2008
- Stiglitz Joseph, Capitalist Fools, Vanity Fair – January 2009

INSTITUTO DE ECONOMIA UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Director:
Pablo Lucio-Paredes

Profesores-Investigadores:
Bernardo Acosta
Bernardo Creamer
María Belén Freire
Sebastian Oleas
Wilson Pérez
Pedro Romero



OBJETIVOS:

- *Evaluar la calidad de la carrera de Economía de la USFQ
- *Desarrollar métodos de enseñanza adaptados a la Economía, en particular con el uso de nuevas tecnologías
- *Emprender en líneas de investigación como: productividad, tecnología y desarrollo / economía y complejidad / regulación de mercados / recursos naturales e institucionalidad
- *Publicaciones que por el momento son: Koyuntura (mensual), Polémika (cuatrimestral), Apuntes de Investigación
- *Organización del Concurso Colegial de Ensayo Económico "David Ricardo"
- *Mantener un espacio abierto a la comunidad mediante coloquios, publicaciones, reuniones de trabajo y otros



Cualquier comentario u opinión, diríjalo por favor a:
pabloluc@uio.satnet.net

