

Reseñas de libros

LA CRISI. PUÒ LA POLITICA SALVARE IL MONDO?

Alberto Alesina y Francesco Giavazzi
Il Saggiatore, Milán, 2008,
142 pp.
ISBN: 978-88-4281571-6

Este libro, centrado en la presente crisis, del reconocido economista italiano Alberto Alesina, profesor de Economía Política en la Universidad de Harvard y de Francesco Giavazzi, profesor de Economía Política en la Universidad Bocconi de Milán y del MIT, se inscribe dentro de la serie de libros que ambos autores vienen publicando en los últimos años tales como *El liberalismo es de izquierda* (2007) y *Goodbye Europa* (2006). De acuerdo a los autores, la crisis financiera ha sido interpretada erróneamente como “otro 1929” que pre-anuncia el fin del capitalismo basado en el liberalismo y la competencia. Por el contrario, en su opinión, en 1929 el problema de origen financiero se volcó tan violentamente sobre la economía real por una serie de errores de política económica cometidos por el entonces presidente Hoover que hoy no se estarían cometiendo, tales como secar la liquidez de los bancos (hoy se está haciendo lo contrario), adoptar medidas de proteccionismo comercial (por ahora se están tratando de evitar), intervenir para mantener artificialmente altos los salarios (se están realizando recortes), aumentar los impuestos (hay algunas rebajas para incentivar el consumo) y adoptar “una estrategia punitiva contra los ‘especuladores’ (sic) de Wall Street” introduciendo “pesadas reglas que limitaban las operaciones

financieras, con el resultado de obstaculizar, en lugar de facilitar, la estabilización de los mercados financieros” (p. 25) (actualmente se han anunciado medidas de este tipo pero parecen ser más retórica que realidad). Por otra parte, según Alesina y Giavazzi, las invocaciones a una nueva intervención estatal del estilo del *New Deal* no toman en cuenta que en aquel entonces las dimensiones del sector público eran mínimas. De hecho lo que hizo Roosevelt fue prácticamente fundar el Estado norteamericano, lo que trajo un impulso expansivo a la economía. La situación es hoy enteramente diversa ya que existe un enorme Estado con un gigantesco déficit que hay que disminuir urgentemente.

Los autores también rechazan la idea sostenida por algunos de que la crisis tendría su origen en un desequilibrio intrínseco a la globalización, consistente en un exagerado volumen de ahorros acumulados por los chinos y otras economías en alza que financiaron en los últimos años los consumos de los estadounidenses produciendo un endeudamiento irresponsable de estos últimos. Según Alesina y Giavazzi, estos desequilibrios entre países ahorrativos que prestan a países más consumidores han existido siempre a lo largo de la historia: se trata del modo normal en que se financia el sistema capitalista. Por otra parte, este tipo de desequilibrios finalmente se ajustan, por una natural desaceleración de las economías endeudadas como ocurrió en la década del 80 con el desequilibrio entre un Japón ahorrativo y un Estados Unidos consumista y, de hecho, había comenzado a ocurrir desde la

primavera del 2001 cuando el dólar inició una progresiva devaluación, el déficit de la economía norteamericana empezó a reducirse y los chinos comenzaban a consumir un poco más.

¿Qué es entonces lo que ocurrió para llegar a la actual situación? Según los autores, “lo que no ha funcionado, a diferencia del pasado, es el mercado financiero que en un cierto punto no ha logrado reciclar el ahorro de un modo ordenado” (p. 30).¹ Y esto ha sucedido debido a las transformaciones sufridas por los bancos norteamericanos en los últimos treinta años. En efecto, de acuerdo a Alesina y Giavazzi, hasta los años setenta los bancos americanos “tenían una vida fácil”. Por un lado, los bancos de inversión tenían el monopolio de la adquisición o venta de títulos con comisiones fijas y sin ninguna competencia. Por otro lado, los bancos comerciales no podían moverse de los límites de cada estado recogiendo los depósitos y realizando préstamos sólo dentro del estado. Este sistema era evidentemente costoso y también frágil, ya que cualquier problema local provocaba recurrentemente crisis financieras y económicas regionales, lo cual repercutía a nivel nacional provocando bajos niveles de crecimiento económico. Pero en los años ochenta y noventa el mercado financiero se fue abriendo y el antiguo esquema cayó definitivamente por la abrogación del Glass-Steagall Act en 1999 que eliminó la prohibición de expansión de los bancos fuera de los límites de cada estado y la separación entre la banca comercial y la de inversión debido a la política iniciada por Reagan, las nuevas tecnologías de la comunicación y también la creación de nuevos instrumentos financieros. Como resultados positivos de la liberalización, los autores destacan la concentración del mercado financiero que trajo mucha mayor estabilidad, la diversificación del riesgo que aportó solidez, una prodigiosa aceleración del crecimiento económico y una disminución notable en la frecuencia y la profundidad de las fluctuaciones de la economía. El aumento de la productividad, lo mismo que la creación de empresas como Google y Yahoo hubiera sido imposible sin los *leveraged buyouts*, los bancos de inversión o los *venture capitalists*.

De este modo, en opinión de los autores, “lo que ha determinado la crisis del 2008 no ha sido la liberalización del mercado, ni la tecnología sino la regulación ausente o equivocada” (p. 34). Las regulaciones fueron elaboradas por políticos financiados por el *lobby* de la industria financiera y la agencia SEC (Securities and Exchange Commission), comisionada por el Congreso norteamericano, no vigiló. Uno de los ejemplos de esto ha sido la posibilidad dada a los bancos de inversión de comprar títulos no usando el capital del banco, sino simplemente endeudándose a brevísimo término. Cuando las cosas iban bien, una ganancia de 100 dólares sobre un capital invertido de 1 dólar produjo un rendimiento extraordinario. Pero cuando las cosas en el mercado inmobiliario comenzaron a andar mal los bancos de inversión no tuvieron el suficiente capital para soportar las pérdidas ya que no podían tomar a préstamo liquidez del banco central. Lo mismo ocurrió con otras compañías de aseguración como Fannie Mae y Freddie Mac. Si bien los mutuos *subprime* representaban sólo un 10% de los mutuos inmobiliarios en los Estados Unidos, éstos fueron comprados por numerosos bancos por medio de un endeudamiento superior a su capital. De este modo, según los autores, “el verdadero daño no fue provocado por los mutuos *subprime* los cuales, dada su entidad, no deberían haber causado una crisis así de colosal. El problema ha estado en la excesiva leva financiera con la cual han sido adquiridos, o sea la baja capitalización de los bancos. La culpa más grave es de los reguladores y de los políticos que han permitido a los bancos de inversión operar sin el capital suficiente (p. 41)”.

Además de este factor, para los autores son también responsables de la crisis las agencias calificadoras que otorgaron irresponsablemente la triple A a actividades financieras de enorme riesgo, las remuneraciones y bonificaciones por rendimientos a corto plazo de los banqueros, las bajas tasas de interés ofrecidas por Greenspan y el excesivo endeudamiento de muchos ciudadanos comunes. Por lo demás, la crisis no se debe, en opinión de Alesina y Giavazzi, a la “ausencia de reglas” o al “exceso del merca-

do” sino a “reglas equivocadas” producto de la “mala política” y corrompidas por intereses particulares.

En relación con las propuestas de salida de la crisis, los autores sostienen que no debe esperarse todo del establecimiento de nuevas y mejores regulaciones. De hecho, no hay regulación, por más buena que sea en las mentes de los burócratas, que no tenga un lado contraproducente. De todos modos, Alesina y Giavazzi proponen tres medidas para aplicar en el futuro: 1) obligar a los bancos a poseer más capital; 2) impedir que la diversificación llegue al punto de que el banco pierda todo incentivo para controlar la calidad de sus préstamos; 3) alinear los incentivos y remuneraciones de los *managers* a los riesgos que hagan asumir a los bancos. Otras propuestas, como una regulación excesiva que impida funcionar al mercado –como la que implementó Hoover– prohibir la venta de títulos al descubierto, limitar por ley los estipendios de los *managers* o cerrar los mercados, serían todas medidas equivocadas. Por otra parte, en cuanto a los rescates dispuestos, tienen sentido, según los autores, sólo en el caso de las instituciones financieras, debido a su efecto expansivo a toda la economía, pero no en el caso de otras empresas como las industrias automotrices ineficientes. Como conclusión de esta primera parte del libro, los autores proponen “un poco de optimismo” al sostener que las crisis son endémicas al capitalismo y que si se hace un saldo –al menos en noviembre del 2008, el momento en que el libro fue publicado– los beneficios de la globalización han sido mayores que las pérdidas.

Luego de esta larga primera parte, los autores dedican un capítulo entero a instruir a sus lectores acerca de la utilidad y el sentido de las finanzas, defendiéndolas de acusaciones que califican como “populistas”. En efecto, en su opinión, las finanzas no sólo permiten hacer grandes negocios y desarrollar empresas globales, sino que ayudan a los pobres y proveen a los países de sofisticados instrumentos para el sostenimiento de actividades productivas locales. De allí que el problema no está tanto en los

instrumentos ni en las burbujas especulativas como en la falta de educación financiera de las personas comunes y aun de las cultas que sepan aprovechar los beneficios del sistema financiero.

Un tercer capítulo está dedicado a la defensa de la globalización. Para los autores son falsas las acusaciones de que ésta esté provocando más pobreza y desigualdad. Por el contrario –señalan– durante la década del 2000 los países más pobres de América Latina y varios de África han experimentado altas tasas de crecimiento. Por otra parte, si se toma a la humanidad como referencia, la desigualdad entre ricos y pobres ha disminuido. Tampoco ha aumentado la desigualdad en general dentro de los países. Lo que está sucediendo en realidad es un aumento de la desigualdad especialmente dentro de los países ricos, especialmente de los Estados Unidos, por un atraso del sistema escolar en capacitar a las personas para alcanzar las capacidades que se requieren para obtener los altísimos sueldos con alto nivel de especialización tecnológica. Por lo demás, los ataques contra la globalización provenientes de sectores de izquierda o conservadores de los países ricos no son más que una defensa de los intereses de corto plazo de esos países en detrimento de los países pobres. De este modo, no tiene sentido acusar a la China de los males de Europa, ni defender puestos de trabajo de empresas no competitivas a través de un proteccionismo que sólo puede llevarnos a la guerra, sino ampliar los intercambios globales lo cual llevará a una potenciación de las capacidades y culturas de cada país.

Los capítulos cuarto y quinto del libro se refieren a la situación de Europa y en particular a Italia. Los autores rechazan la idea para ellos falsa de que el problema del aumento del costo de vida italiano y su atraso competitivo obedecen a la sobrevaluación del euro. En su opinión, no se crece “a golpes de devaluación” (p. 108) ni son posibles los milagros monetarios en economía. En realidad, la detención del crecimiento en Italia se debe para Alesina y Giavazzi a una razón de simple sentido común económico: el descenso de su productividad. Y esto es-

pecialmente por la falta de participación en el mercado laboral de los jóvenes, las personas mayores de cincuenta años y las mujeres, por una baja en la cantidad de horas trabajadas y por un descenso en la calidad educativa de los trabajadores. Para solucionar esto los autores proponen reducir el impuesto a las ganancias de las mujeres, aumentar la edad de la jubilación y flexibilizar el mercado laboral en general. En una palabra, la competitividad italiana y europea requiere una profunda reforma del Estado social que combine, como ocurre en países como Dinamarca, una gran flexibilidad laboral con un generoso sistema de ayuda y capacitación para aquellos que pasan de un empleo a otro.

El último capítulo y conclusión lleva el título del libro: ¿puede la política salvar al mundo? Si la vuelta a la política significa “un retorno masivo del estado a la economía para regular y controlar los mercados y para recrear empresas públicas, esto tiene un nombre y se llama, ‘estatismo antiliberal’ de cuyos males ya hemos hablado” (p. 133). Según los autores, los políticos desconfían de los economistas porque éstos se han equivocado muchas veces, sobrevalorando la teoría sobre la realidad. Lo han hecho no previendo las características de esta última crisis y en otras numerosas ocasiones como en América Latina cuando no midieron las dificultades políticas que implicaría una transformación hacia la economía de mercado. De todos modos, los políticos también deberían reconocer que hubo algunos economistas que advirtieron sobre la burbuja financiera y fueron los intereses de los políticos los que más contribuyeron a no querer perder los beneficios en votos y en dinero que les trajeron estos últimos años de gran prosperidad. Por lo demás, si la idea de volver a la política significa adoptar políticas populistas, Alesina y Giavazzi proponen observar el escenario ruinoso provocado por esta clase de política en varios países de América Latina. En definitiva –sostienen– “este no es el momento de los *slogans* contra el capitalismo, las finanzas o el mercado. Este es el momento de entender qué es lo que no ha funcionado y sobre todo qué se puede hacer para evitar los errores que

vuelvan esta crisis aún más grave” (142).

Sin olvidarnos de que el libro está escrito en medio del fragor de la crisis no reparando en todos los matices que requeriría la cuestión, nos atrevemos a hacer tres comentarios finales. En primer lugar, señalar nuestra coincidencia general con la descripción de los autores acerca de la génesis de la crisis: una combinación de reglas malas o ausentes y de irresponsabilidades personales de agentes financieros, reguladores, calificadores de riesgo, políticos y ciudadanos comunes. Cabría señalar, sin embargo, una cierta confusión conceptual cuando Alesina y Giavazzi niegan que haya habido fallas de los mercados o excesos en su liberalización. ¿Qué ha sido sino un exceso de libertad o liberalización abusiva la posibilidad otorgada a los bancos de inversión –que los mismos autores mencionan críticamente– de operar sin una base suficiente de capital con la consecuente inducción a un endeudamiento irresponsable? ¿No ha terminado fallando el mercado financiero por no haberse ceñido a operar dentro de unos límites más razonables?

En segundo lugar, en cuanto a la relación entre la economía y la política, compartimos la opinión de los autores de que ésta no es sólo una crisis “del mercado” o “del capitalismo” como si éste operara como un sistema separado de la política al cual, por otra parte, la política fuera capaz de “salvar”. Por el contrario, la economía de mercado está fuertemente inserta en un conjunto de instituciones políticas que condicionan su funcionamiento. Las fallas del mercado, por tanto, no provienen únicamente de la lógica económica, sino de las reglas de juego que le impone la política. Así, Alesina y Giavazzi muestran con toda claridad cómo fueron los políticos republicanos y también demócratas –muchos de ellos en connivencia con muy concretos intereses de la industria financiera– quienes diseñaron el conjunto de reglas que llevaron a la crisis. No obstante, falta en el análisis de Alesina-Giavazzi un *mea culpa* profundo que haga referencia a la responsabilidad de los economistas. Nada dicen los autores sobre la predicación dogmática de modelos abstractos que pre-

decían un “ajuste automático” de los mercados hecha durante los últimos años por la mayoría de los economistas educados en la teoría neoclásica y que ha sido una de las causas más importantes del clima de irresponsable optimismo que reinaba entre los agentes financieros, reguladores y personas comunes.

Por último, en relación con la evaluación que realizan los autores de la globalización es cierto que no tiene sentido atribuirle la crisis como una consecuencia necesaria de su lógica intrínseca. El hecho de que se amplíe el intercambio comercial y financiero entre los países y que esto provoque ciertos desequilibrios parciales, no significa que el sistema lleve necesariamente a la exclusión de los países pobres, a cada vez más desigualdad dentro de los países y finalmente a un desequilibrio total del sistema por exceso de acumulación en algunas partes y exceso de endeudamiento en otras como está ocurriendo con esta crisis. Por el contrario, la globalización ha logrado en principio que la acumulación de capital que existía únicamente en la región norte-atlántica del mundo se haya ido expandiendo a otras regiones impensadas de Asia, América Latina o África y haya puesto incluso en peligro el equilibrio interno de varios países desarrollados. Defender, por tanto, una vuelta a una economía proteccionista detendría este proceso de circulación de capitales tan importante especialmente para los países pobres.

Sin embargo, la alabanza casi sin restricciones que Alesina y Giavazzi hacen de la globalización, no tiene en cuenta dos problemas que ésta ha demostrado en los últimos años: el de su velocidad y el de su calidad. Esto se hace evidente –como señala el economista y actual ministro de Finanzas italiano Giulio Tremonti– cuando se compara el larguísimo tiempo (¡50 años!) y la complejidad de elementos que implicaron la creación del mercado común europeo, con el frenetismo y la hipersimplificación con que se llevaron adelante los procesos de desregulación, privatización y apertura comercial en la globalización iniciada en los años 80. La crisis actual no es consecuencia

de la globalización *per se*, pero sí de su implementación excesivamente rápida, superficial, con reglas malas o ausentes, con una relación muy defectuosa entre el mercado, la sociedad civil y las instituciones políticas y, sobre todo, con una mala vinculación con la naturaleza y los valores diversos y comunes a las diferentes culturas. No bastará, es cierto, con aplicar mejores regulaciones. Pero no alcanzará tampoco –como sostienen los autores– con mejorar la competitividad y la productividad: es necesario que el sistema financiero y la economía global abandonen su ritmo antinatural y frenético y se encauce su desarrollo respetando los límites de la naturaleza, de la persona y de la vida.

Carlos Hoewel

¹ Los fragmentos citados fueron traducidos al castellano por el autor de la reseña.

THE ETHICS OF MONEY PRODUCTION

Jörg Guido Hülsmann
Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2008,
280 pp.
ISBN: 978-1-933550-09-1

Guido Hülsmann aborda en este libro un tema de urgente actualidad pero al mismo tiempo totalmente olvidado. Tanto la moral como la economía se han ocupado ampliamente de cuestiones monetarias. Sin embargo, la moral cristiana contemporánea se ha ocupado principalmente de la *adquisición* y el *uso* del dinero, pero no de su *producción*. La carencia es más notable aún en lo referido a las instituciones modernas, en particular los bancos, los bancos centrales y el papel moneda. Tampoco la ciencia económica moderna ha tratado suficientemente el tema de la producción de dinero y, por lo tanto, no resulta muy útil para comprender los problemas espirituales y morales respectivos.