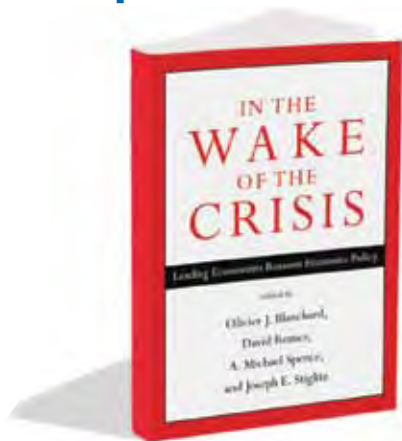


Una nueva forma de pensar



Olivier J. Blanchard, David Romer,
A. Michael Spence y Joseph E. Stiglitz
(editores)

In the Wake of the Crisis

Leading Economists Reassess
Economic Policy

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 174
págs. US\$19,95 (tela)

Si un evento reúne los elementos para que toda una profesión se ponga en cuestión, es la crisis financiera de 2007-08. Como consecuencia de una serie de factores (mercados de activos inflados, excesivo apalancamiento del sector financiero) que no suelen aparecer en la mayoría de los modelos económicos, el mundo se sumió en una profunda recesión que la mayoría de los economistas no predijeron. En 2005, Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, descartó la posibilidad de un derrumbe del mercado hipotecario y afirmó: “Es muy poco probable. Nunca se ha producido una caída del precio de la vivienda a escala nacional”. En marzo de 2007, declaró: “Parece que se ha contenido el impacto del problema de las *subprimes* en el conjunto de la economía y en los mercados financieros”.

Ante el fracaso de estas predicciones, un poco de humildad no estaría de más.

En marzo del año pasado, el FMI celebró una conferencia para debatir sobre la respuesta a la crisis, recopilándose los documentos en un libro. Como apunta Olivier Blanchard, Economista Jefe del FMI, en el artículo introductorio, los economistas tie-

nen que pensar de otra forma, en particular porque “incluso con una inflación y una brecha de producción estables, es posible que detrás del escenario macroeconómico no todo vaya bien”.

Los 23 ensayos no constituyen un marco coherente para una nueva política macroeconómica, sino una serie de documentos que invitan a reflexionar sobre las políticas monetarias y fiscales, el sector financiero, los controles de capital, las políticas de crecimiento y la estructura del sistema monetario internacional. Inevitablemente, algunos artículos plantean más preguntas que respuestas, pero casi todos abordan de manera esclarecedora los retos que nos esperan.

Tomemos por ejemplo la política macroprudencial, la “gran esperanza blanca” de la gestión económica. Las futuras crisis económicas pueden evitarse (o al menos podrá limitarse su impacto) si las autoridades están alertas ante los riesgos sistémicos en el sector financiero. Pero, como señala Blanchard, la política macroprudencial requiere instrumentos que van más allá de las tasas de interés (cambiando la relación máxima préstamo/valor de las hipotecas, por ejemplo). Un banco central acabaría interfiriendo en muchos elementos de la economía: ¿sería esto compatible con el concepto de un banco central independiente, libre de control democrático?

Otra cuestión crucial para los bancos centrales es que se han convertido en actores decisivos en los mercados de capital a través de sus programas de expansión monetaria, en virtud de los cuales, en lugar de bajar los tipos de interés, compran directamente bonos del gobierno y otros valores para inyectar fondos a la economía. Los operadores esperan con impaciencia nuevas medidas de expansión monetaria como señal de compra de bonos y valores. Pero, como observa el Premio Nobel Joseph Stiglitz, es solo una pieza del rompecabezas, ya que los programas son temporales. “Si la compra de bonos por el gobierno hace subir el precio de valores y bonos, su posterior venta debería hacerlos bajar”. Si los mercados perciben el carácter temporal de la expansión monetaria, las actuales subidas de precios deberían ser limitadas; de lo contrario, los bancos centrales podrían incurrir en pérdidas posteriormente. Según Stiglitz, “el hecho de que el banco central no aplique una contabilidad de valoración

a precios de mercado no significa que las pérdidas no sean reales”.

En materia de política fiscal, algunos economistas de Chicago se atragantarán ante la afirmación de David Romer, de la Universidad de California, Berkeley, de que “deberíamos considerar si los estímulos fiscales son eficaces tal y como se plantean”. Parthasarathi Shome adopta una postura más matizada al analizar en qué circunstancias la política fiscal es más (y menos) eficaz; sin duda es necesario examinar factores como el nivel global de deuda pública y la apertura de la economía (las rebajas fiscales pueden gastarse en importaciones). En este punto, como en otros, el libro podría haberse beneficiado de las aportaciones de Carmen Reinhart, ahora en el Peterson Institute for International Economics, o de Kenneth Rogoff, de Harvard, autores de una historia que abarca ocho siglos de crisis económicas.

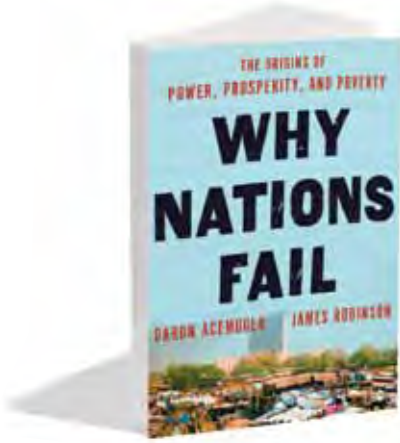
Tal vez otro cambio importante en la ortodoxia económica (y en particular del FMI) sea la mayor disposición a asumir controles de capital. Al fin y al cabo, si los mercados generan burbujas, no siempre son eficientes. Y un mercado ineficiente puede desestabilizar la economía. En realidad no se trata de una nueva ortodoxia sino de un retorno a la vieja ortodoxia: John Maynard Keynes pensaba que los flujos comerciales eran mucho más importantes que los flujos de capital y concibió el sistema de Bretton Woods. China, la potencia económica mundial emergente, también cree que los flujos de capital deberían estar supeditados a objetivos económicos más amplios. Los políticos europeos parecen claramente dispuestos a frenar el engranaje de los mercados.

Así, el comentario del ex Subgobernador del Banco de la Reserva de India, Rakesh Mohan, de que “al menos en el caso de las economías emergentes, la gestión de la cuenta de capital, en sentido amplio, debería formar parte de las herramientas normales de gestión macroeconómica” no se considerará una “herejía” como habría ocurrido hace 10 años. Es una buena lección: la mejor forma de examinar la crisis es mantener la mente abierta.

Philip Coggan

A cargo de la columna “Buttonwood” de The Economist y autor de Paper Promises: Debt, Money and the New World Order

Lograr el crecimiento



Daron Acemoglu y James A. Robinson

Why Nations Fail

The Origins of Power, Prosperity, and Poverty

Crown Publishing Group, Nueva York, 2012, 544 págs. US\$30 (tela).

Este libro brinda una magnífica dosis de saludable escepticismo para los que creen saber cómo activar la maquinaria del crecimiento y la prosperidad en Malawi, Nepal, Egipto o, ya puestos, cómo volver a ponerla en marcha en Grecia e Italia. No importa si usted es seguidor visceral de Hayek (una sociedad libre prosperará) o de Marx (un sistema desigual está llamado a implosionar), o si cree, como la mayoría de los economistas y estudiosos del desarrollo, en la posibilidad de una “prosperidad fabricada” con un adecuado apoyo y asesoramiento en materia de políticas, este libro le hará reflexionar.

También es ameno, ambicioso y convincente al combinar una amplia perspectiva con detalles fascinantes. Los autores sostienen que, sin instituciones políticas y económicas integradoras, las naciones están eventualmente abocadas al fracaso (como veremos). Sin instituciones integradoras que desafíen y constriñan a la élite política (los absolutistas, la monarquía, los sogunes, los jefes de tribu), no hay destrucción creativa. La élite utiliza su poder político para proteger el statu quo y preservar rentas

económicas “extractoras” (retornos excesivos del poder del mercado). No existen razones para invertir ni incentivos para innovar. Las economías pueden crecer durante mucho tiempo basándose en la extracción (el Imperio Romano, China en las tres últimas décadas). Pero sin el compromiso, el empoderamiento y el empuje de la mayoría, a los regímenes extractores se les acaba el fuelle y sucumben a las luchas internas y la implosión o derrotados por conquistadores de fuera.

El argumento se ilustra con ejemplos de varios milenios (los natufianos en el Éufrates en el Neolítico, las ciudades mayas en el año 500 a.C., Inglaterra en 411), y muchos lugares (Transkei, el Reino del Congo, Nueva Gales del Sur, Aksuma —que ahora forma parte de Etiopía—, Somalia, Japón, China, Rusia). La historia cobra vida a través de nuevas expresiones que reflejan momentos claves: los respetuosos contratos venecianos, las peticiones parlamentarias, la Peste Negra, la ley de hierro de la oligarquía, el “irresistible encanto del crecimiento autoritario”.

¿De dónde proceden las instituciones integradoras? ¿Por qué surgieron en Inglaterra (un páramo en 750 d.C. cuando la ciudad maya de Copán tenía 28.000 habitantes) con la Revolución Industrial, y no en Ghana, Perú o Rusia, ni entonces ni ahora? ¿Por qué derivó la relativamente integradora República de Roma en el absolutismo imperial? ¿Por qué logró Venecia la integración para después perderla? Los autores no plantean que el proceso sea sencillo ni predecible. El éxito de las naciones es en parte cuestión de suerte; una centralización suficiente mantiene a raya el caos y la inestabilidad, y el pluralismo incentiva el trabajo y la invención. Debido a pequeñas diferencias en las condiciones iniciales, sumadas a accidentes de la historia (“coyunturas críticas”), las sociedades toman direcciones totalmente diferentes. La Peste Negra acabó con el feudalismo en Europa occidental pero no en Rusia; el auge del comercio atlántico otorgó poderes al Parlamento en Inglaterra y reforzó el absolutismo y la monarquía extractora en España. El monopolio de la Compañía Neerlandesa de las Indias

Orientales destruyó instituciones integradoras indígenas en Aceh, Indonesia, para enriquecerse. La Compañía de Virginia, su homóloga en Jamestown, Virginia, en el siglo XVII, no tuvo la misma suerte; las abundantes tierras y la escasez de mano de obra ofrecían muchas opciones a sus trabajadores que desarrollaron su propio sistema de gobierno y económico integrador.

Pero el libro dista mucho de ser completo, lo que tal vez brinde a los autores margen para una continuación. No definen el fracaso en ningún momento. Se refieren no solo al colapso total (Sierra Leona, el Imperio Romano, la ciudad-estado de Venecia) sino al fracaso de la mayoría de las naciones a la hora de desarrollar instituciones integradoras como las que han brindado una prosperidad elevada y sostenida a las poblaciones de América del Norte, Europa occidental, Australia, Japón, y algunos otros países, como Corea del Sur y Botswana. Se habla de niveles, no de gestionar una transición de la exclusión a la integración. ¿Y el marco temporal? El Imperio Romano “extractor” abarcó al menos 300 años razonablemente buenos para un amplio grupo de ciudadanos, y las ciudades-estado mayas todavía más. La política extractora en China ha prolongado y mejorado la vida de millones de personas en los últimos treinta años y todavía podría seguir haciéndolo, sin integración, durante décadas.

Los autores sostienen que lo realmente importante es la política, no la economía (o la cultura o la geografía), aunque en ocasiones también invocan factores económicos para explicar resultados políticos. La escasez en Jamestown y las secuelas económicas de la Peste Negra en Europa activaron la política integradora, y no a la inversa. En Perú y en el Caribe, el oro y el algodón, bienes económicos, se lo pusieron fácil a la élite extractora. En la Corea de la posguerra, una buena economía —un sistema económico integrador (los estadounidenses impusieron la reforma agraria)— condujo a una política integradora. ¿No están ahora contribuyendo a ese proceso en Ghana, Indonesia y México las saludables presiones del mercado global (y las nuevas normas globales sobre democracia, y Twitter, Facebook y, tal

vez, incluso el sensato asesoramiento del FMI y el Banco Mundial)?

Los autores censuran la “hipótesis de la ignorancia” del sector del desarrollo. Tienen razón en que el problema no es que los dirigentes de los países pobres no sepan qué hacer. Lo que ocurre es que, debido a los incentivos y las restricciones locales, son incapaces o no están dispuestos a seguir los buenos consejos de otros. Por otra parte, tal vez la “intimidación” (en sus palabras) del FMI respecto a los ingredientes de una buena política macroeconómica haya contribuido al reciente crecimiento

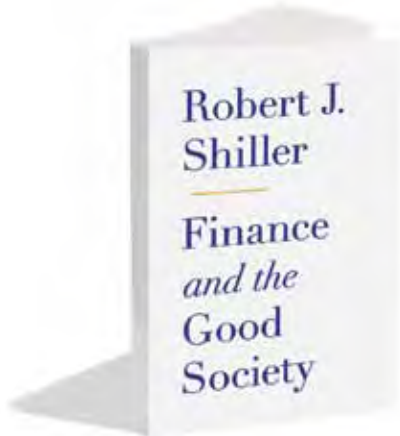
estable en gran parte de África. Puede que el acceso a tecnologías que salvan vidas y a la telefonía móvil, el movimiento de mujeres, la lucha contra el tráfico sexual, el crecimiento de las microfinanzas, incluso la tan denostada privatización y el desmantelamiento de las organizaciones de comercialización agrícola, tal vez todo ello, además de mejorar las actuales condiciones de vida en los países extractores, podría también, como en la Primavera Árabe, activar una nueva generación de política integradora y prosperidad y crecimiento sostenidos en el mundo en desarrollo.

¿O tal vez estoy obviando el saludable escepticismo que debería provocar el libro —sobre la influencia de terceros en un mundo cada vez más global— y sucumbiendo a un pragmatismo ingenioso, lo que es peor, interesado? Si usted trabaja en el sector del desarrollo —como activista, estudioso, burócrata, académico, funcionario— lea el libro y hágase esa pregunta.

Nancy Birdsall

*Presidenta fundadora del
Center for Global Development*

Finanzas para todos



Robert J. Shiller

Finance and the Good Society

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2012, 304 págs., US\$24,95 (tela).

Después de la crisis, participé en un seminario para altas autoridades financieras africanas, a quienes los donantes y las instituciones financieras internacionales les habían predicado las bondades del capitalismo financiero. ¿Cómo era que Estados Unidos, que había alabado las ventajas del capitalismo financiero y de la privatización, ahora estaba nacionalizando entidades venerables como AIG y Fannie Mae?, preguntaron.

El daño colateral de la crisis se ha extendido más allá de las fuertes caídas de los flujos comerciales y de capital. Incluye una creciente hostilidad hacia la economía de mercado misma. Por esa razón, el cuidadoso análisis de las consecuencias sociales

beneficiosas del capitalismo financiero que hace Robert Shiller llega en un buen momento.

El autor se basa en su vasta experiencia en el campo de las finanzas y las finanzas comportamentales —en los que ha hecho contribuciones cardinales— y la íntima lectura de obras de economía, teoría financiera moderna, economía comportamental, historia, psicología, sociología y ciencias políticas. Es decir, su análisis de las finanzas es verdaderamente interdisciplinario.

Para un especialista en finanzas, las perspectivas que extrae el autor de otras disciplinas contextualiza de una manera fascinante muchas ideas que se encuentran herméticamente aisladas; por ejemplo, las páginas sobre “las metas y nuestras vidas” parecen inspiradas por la espiritualidad y el budismo zen. Pero a veces se aventura demasiado en áreas no financieras y el hilo central —una defensa del bien social de las finanzas— se pierde.

Shiller propugna la necesidad de democratizar y humanizar el capitalismo financiero, apoyándose en avances de las finanzas modernas como la innovación financiera, la eficiencia de los mercados, los incentivos financieros y los intereses en pugna de los participantes en los mercados y las empresas modernas. Para Shiller, las finanzas deberían tener una función más amplia, que trascienda la creación de dinero.

El autor no tiene nada en contra de la creación de dinero, pero, tras analizar el instinto humano que la origina, sostiene que el dinero es un medio para producir externalidades positivas. Uno podría esgrimir como argumento las donaciones caritativas, pero Shiller ilustra la

dimensión social global de las finanzas que domina nuestras vidas consciente e inconscientemente. ¿Por qué inspiran resentimiento los multimillonarios? ¿Por qué nació el movimiento de los indignados? ¿Cómo encajan los multimillonarios en el mundo idealizado del capitalismo financiero democratizado de Shiller?

Las finanzas pueden engendrar excesos pero también pueden ser un motor de crecimiento y alivio de la pobreza.

A veces, las respuestas hacen reflexionar. La conclusión lógica del pensamiento marxista es la autodestrucción del capitalismo. Sin embargo, el capitalismo —y sobre todo el capitalismo financiero— ha sobrevivido e incluso mejorado con los años, según Shiller. Además, el capitalismo financiero ha sobrevivido a la tecnología de la información moderna, que en la opinión del autor potenciará la capacidad humana y acelerará la democratización de las finanzas.

Con el correr de los años, han evolucionado muchas fuerzas compensatorias que inspiran una identificación social más amplia con el capitalismo financiero, como los planes de participación de los empleados en el capital social, los planes de ahorro jubilatorio mediante tenencias de acciones y activos financieros, la regulación financiera y los regímenes de gobernabilidad corporativa para frenar los excesos del capitalismo financiero.

Marx no previó esas fuerzas compensatorias. La democratización de las finanzas reduce el resentimiento contra el capitalismo financiero. De hecho, en esas condiciones no es difícil imaginarse un clima en el que esté bien visto ser multimillonario siempre que las fortunas se hagan con equidad, y respetando las reglas del juego.

Shiller también propone humanizar las finanzas explotando los impulsos humanos (tanto positivos como negativos) y explora cómo hacerlo con la finalidad de alentar a los multimillonarios a considerar que las riquezas que han acumulado son una fuente de bien general. De esa manera, las finanzas pueden engendrar excesos pero también pueden ser un motor de crecimiento y alivio de la pobreza.

El libro propone una modalidad de capitalismo financiero que promueve el bien social. La meta es amplia y el enfoque es interdisciplinario, y nadie mejor que Shiller para exponer un análisis interdisciplinario tan detallado.

Aunque el libro se basa en los avances de las finanzas modernas, la primera parte está dedicada a innumerables agentes del sistema financiero y sus

funciones y responsabilidades. Esta es una excelente introducción para los no especialistas. Hay unas 20 clases de agentes: presidentes de empresas, banqueros de inversión, abogados, operadores bursátiles, aseguradores e incluso lobistas y filántropos.

La obra está organizada de tal manera que permite comprender las funciones y responsabilidades específicas, pero habría preferido que estuviera organizada de acuerdo con las funciones dentro del mundo de las finanzas, como ahorro y movilización de capitales, producción de información, intermediación financiera, distribución y control del riesgo, y gobernabilidad.

Shiller propugna demasiada dependencia del gobierno, y propone que los gobiernos apliquen una serie de planes innovadores, como contratos de futuros sobre productos no estandarizados. Me temo que esas ideas podrían fomentar una intervención gubernamental engorrosa.

Creo que el autor no se ocupa lo suficiente de la función de los incentivos y la gobernabilidad corporativa para promover finanzas que estén al servicio del bien

social. La magnitud de la remuneración de los ejecutivos y los incentivos que genera ocupan un lugar destacado en los debates sobre la regulación, pero son un tema que el libro más bien esquiva. De hecho, la desigualdad de la riqueza y del ingreso se atribuye en algunos círculos a los incentivos distorsionados de la remuneración de los ejecutivos.

Más allá de estos defectos, la lectura de esta obra es un placer. Aunque la tesis está explicada de manera intuitiva, con muy pocos datos y metodologías complicadas, la multitud de anécdotas y analogías tomadas de distintas disciplinas es persuasiva e invita al lector a pensar en nuevas ideas. Shiller merece elogios, no solo por promover la democratización del capitalismo financiero sino también por contribuir a democratizar el conocimiento de las finanzas.

Lemma W. Senbet

Titular de la cátedra

*William E. Mayer de Finanzas,
y Director del Centro de Política*

*Financiera de la Facultad de
Administración de Empresas Robert H.
Smith de la Universidad de Maryland*

COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu