
EDITORIAL

A veces se debate si la *Revista de Economía Institucional* se ha apartado del sendero que indicaría su nombre al publicar contribuciones que pertenecen a campos especializados de la disciplina. De hecho, desde 2008 una parte significativa de nuestras páginas se ha consagrado a debatir las causas, los mecanismos y las secuelas de la crisis financiera internacional, con énfasis en sus aspectos macroeconómicos.

Este número de la *Revista* mantiene esa tendencia. Los primeros cuatro artículos de fondo son análisis de economistas extranjeros sobre el por qué de la crisis actual y de las respuestas de política en los centros financieros más golpeados por la crisis.

¿Implica eso perder de vista la importancia de lo institucional en la disciplina económica? El cuerpo editorial de la *Revista* no lo piensa así. El interés en las instituciones no es una heterodoxia que deba atrincherarse para resistir los embates de la corriente principal sino un elemento esencial de la teoría económica. Y eso implica entender que el funcionamiento de los mercados no es independiente de las instituciones en que se fundan y que les sirven de marco. Los cuatro artículos mencionados tienen un argumento común: para que la teoría macroeconómica recupere algo de su capacidad explicativa, debe volverse más institucional, especialmente en lo que concierne a la regulación financiera.

* * *

El periodista británico John Cassidy, de la revista *The New Yorker*, publicó el año pasado una crónica sobre el impacto de la crisis en el pensamiento de algunos de los profesores más destacados de las escuelas de economía y de administración de empresas de la Universidad de Chicago. El eje de su indagación fue la vigencia de las hipótesis de las expectativas racionales y de los mercados eficientes. Las entrevistas que llevó a cabo ilustran dos tipos de temperamento y mentalidad. Algunos, a la manera del erizo de Arquíloco que sólo sabe una gran cosa, parecen afirmar que la crisis no afecta para nada el sólido edificio

de la teoría económica y que en el peor de los casos sólo demuestra la existencia de hechos que ninguna teoría podría predecir.

Por ejemplo, dice Eugene Fama:

No sé qué quiera decir una burbuja crediticia. Ni siquiera sé qué que quiera decir una burbuja. Estas palabras se volvieron populares. No creo que tengan significado alguno [...] En cualquier momento los precios subieron y bajaron; me imagino que eso es lo que llaman una burbuja. La gente se ha vuelto totalmente chapucera.

Su colega James Heckman tiene una posición algo más matizada, aunque aferrada a la noción de que los mercados sí funcionaron bien. Refiriéndose a los orígenes de la crisis, él dice:

Sin embargo, el mercado estaba enviando las señales correctas. Muchos ganaron mucho dinero: los “traders” [...] Resultó que no era socialmente óptimo, pero ése es otro problema [...] Mire, yo podría subsidiar el asesinato de niños y si ofreciera suficiente dinero no creo que fuera difícil encontrar una oferta copiosa de asesinos.

Heckman hace algunos reparos sobre el uso de la teoría, más que sobre su validez:

Personas como Greenspan utilizaban una forma muy burda y extrema de la hipótesis de mercados eficientes y decían que esto justificaba no regular los mercados. Era el uso retórico de la hipótesis de mercados eficientes para justificar políticas.

Sobre la hipótesis de expectativas racionales, añade:

Lucas es una persona muy sutil y su interés principal es la teoría. No hace muchas afirmaciones empíricas. No creo que Bob [Lucas] se haya dejado llevar, pero algunos de sus discípulos sí. Cuanto más baja uno en la cadena alimentaria, más predominan los fanáticos.

En últimas, la posición es de principio, existan o no las burbujas. En palabras de Gary Becker:

Lo que siempre aprendí y enseñé como el punto de vista de Chicago es que los mercados hacen un buen trabajo. Estos no son perfectos, pero los gobiernos hacen un peor trabajo [...] Apoyé la invasión de Irak. En retrospectión, creo que fue un error, no sólo porque las cosas no salieron muy bien, sino porque no tuve suficientemente en cuenta que los gobiernos no gestionan bien las cosas.

Otros académicos de Chicago pertenecen a la segunda categoría de Arquíloco, la del zorro que sabe muchas cosas. Dicho de otra manera, del que es capaz de aprender. Saber aprender implica tener conciencia de los límites del conocimiento propio y capacidad para criticar las fracturas del sistema. En tal sentido Raghuram Rajan señaló:

La falla de la profesión macroeconómica no fue tanto el supuesto de expectativas racionales, que es un artefacto conveniente y útil. Fue hacer caso omiso de la fontanería. Los economistas se dieron el lujo de hacerlo por mucho tiempo porque la fontanería no se taponaba. Ahora que eso ha pasado, uno halla que

en realidad los créditos no se hacen en un mercado puro y prístino. Las cosas pueden descomponerse. Puede haber restricciones de cantidad, cuando nadie está dispuesto a prestarle a nadie sin que importe el precio.

En parte, el problema es el supuesto fundamental de la racionalidad de los agentes del mercado. Como señala Richard Thaler:

Los presidentes de las empresas financieras claramente no entendían lo que hacían sus “traders”. Es lo que llamo el problema del “principal bruto”. Haga la lista: AIG, Citigroup, Bear Stearns, Lehman Brothers. Estas compañías fueron destruidas o devastadas por una pequeña parte de cada firma que se desbocó y puso en riesgo a la firma en su conjunto. Quienes estaban a cargo eran codiciosos, estúpidos o, posiblemente, ambas cosas.

Thaler menciona de manera explícita la posibilidad de que la profesión aprenda a raíz de la crisis. Paradójicamente, pone como ejemplo a uno de los integrantes de la escuela de Chicago de mayor edad:

[Richard] Posner va contra el grano. Él quizá sea el contraejemplo de la teoría de que nadie aprende nada.

Éste último, a su vez, muestra con suma claridad el papel esencial de las instituciones en la necesaria reconstrucción de la teoría económica:

Creo que hay que preguntarnos si la economía moderna, incluyendo a la economía de Chicago, es demasiado formal y abstracta. Otra pregunta que debemos hacernos es si los economistas modernos han perdido el interés o la sensibilidad por detalles institucionales que pueden ser muy importantes. No sé cuántos de estos economistas realmente saben algo sobre cómo funciona la banca moderna, sobre cómo operan los nuevos instrumentos financieros: títulos de deuda colateralizados, *swaps* de incumplimiento de deuda y similares.

¿Cómo explicar la actitud de sus colegas más conservadores (en el sentido amplio de la palabra), de los erizos de la disciplina económica? Para Posner, es una simple cuestión de costos y beneficios:

Bueno, una posibilidad es que no hayan aprendido nada. Porque –para decirlo de alguna forma– los correctivos del mercado funcionan muy lentamente en mercados académicos. Los profesores tienen el *tenure*. Tienen muchos doctorandos en proceso que necesitan avanzar hacia su título de PhD. Tienen técnicas que conocen y manejan cómodamente. Hace falta mucho para sacarlos de sus métodos acostumbrados de trabajo.

* * *

Alan Greenspan tiene la doble distinción de haber sido uno de los economistas más prestigiosos del siglo xx y de haber protagonizado, en su calidad de presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, los hechos que llevaron al pánico de 2008. El título de su artículo es escueto: “La crisis”. Si bien contiene elementos exculpatorios, ofrece la valiosa perspectiva histórica de quien conoce como pocos el sector financiero de su país y su regulación.

Su preocupación central es la gestión del riesgo y la manera como fracasaron tan estrepitosamente los mecanismos privados (los de los banqueros) y públicos (los de los reguladores) en la antesala de la crisis. Como muchos otros, reconoce que los elegantes modelos que utilizaban unos y otros resultaron incapaces de prever lo que él mismo denomina metafóricamente “la inundación del siglo”. Señala que ni siquiera en el peor momento de la Gran Depresión se evaporaron tan veloz y completamente los mercados de crédito de corto plazo.

Uno de los factores de vulnerabilidad fue el creciente apalancamiento del sector financiero. En la terminología de Greenspan, cayó la proporción de activos de las entidades financieras representada por el capital regulatorio (el que exigen los reguladores) y el capital económico (el que exigen las contrapartes en el mercado). Sin perjuicio de defender la necesidad de una regulación más robusta, Greenspan muestra cierto pesimismo acerca de hasta dónde puede llegar hoy la efectividad de la regulación financiera:

Pero en el actual entorno global del crédito, ¿cómo juzga un examinador de un banco estadounidense la calidad de un préstamo a un banco ruso, por ejemplo, y por tanto la cartera de préstamos de ese banco? Lo que a su vez exigiría examinar las contrapartes del banco ruso y las contrapartes de esas contrapartes.

Con diversos argumentos, Greenspan concluye que en el futuro será indispensable que las grandes instituciones financieras alcancen niveles de capitalización del orden del 12 al 14%, niveles muy superiores a los promedios históricos registrados (del 6 al 10%).

“Repensar la política macroeconómica” es la tarea que emprenden en su artículo Olivier Blanchard, Giovanni Dell’Ariccia y Paolo Mauro del Fondo Monetario Internacional. Artículo que dividen en tres partes: lo que pensábamos que sabíamos; dónde estábamos equivocados; e implicaciones para el diseño de políticas. Su balance es:

La mala noticia es que la crisis dejó en claro que la política macroeconómica debe tener muchos objetivos; la buena es que nos recordó que tenemos, de hecho, muchas herramientas, desde la política monetaria “exótica” hasta los instrumentos reguladores, pasando por los instrumentos fiscales [...] El reto es aprender a usarlos de la mejor manera.

Andrew Haldane, del Banco de Inglaterra, plantea “La pregunta de los 100 mil millones”. Sostiene que el costo económico, y no meramente fiscal, de la crisis es mucho mayor de lo que se suele suponer. Y por ello la búsqueda de la estabilidad financiera es apremiante. Luego de examinar diversas opciones de política para lograr ese fin, concluye que el problema puede entenderse en términos de la escala óptima de las instituciones financieras. Más allá de los 100 mil millones de

dólares de activos, el crecimiento de las instituciones financieras no trae mayores beneficios pero sí pérdidas de robustez y resiliencia, tanto a nivel de entidades individuales como del sistema en su conjunto.

Paul Ormerod es más radical en su crítica. Para él, las fallas de la macroeconomía son paradigmáticas y se cifran en el supuesto erróneo de un mundo poblado por agentes racionales que toman decisiones óptimas con base en expectativas racionales.

* * *

En el segundo bloque de artículos se presentan cuatro trabajos sobre teoría económica, temas colombianos y concesiones viales. El primero hace una exhaustiva revisión de la literatura sobre economía de la cultura. Los dos siguientes tratan, respectivamente, de la reforma del sistema de pensiones en Colombia y de la guerra civil de finales de la década de 1870 en el nororiente del país. El último analiza los posibles cambios en el sistema de concesiones de construcción y mantenimiento de vías en la República Oriental del Uruguay.

El artículo sobre economía de la cultura, de Luis A. Palma, profesor de la Universidad de Sevilla, y Luis F. Aguado, profesor de la Pontificia Universidad Javeriana de Cali, describe el surgimiento y la consolidación de la economía de la cultura como campo de especialización y aplicación de las herramientas del análisis económico. Rastrea sus orígenes en la obra de Baumol y Bowen sobre la “enfermedad de los costos”, delimita sus fronteras, presenta sus principales temas de estudio y expone cómo se ha consolidado hasta lograr pleno reconocimiento internacional. La revisión histórica muestra que, conforme a la visión de los economistas clásicos, el estudio de la cultura no se podía erigir como campo propio de la economía debido a la concepción limitada de los bienes económicos, concepción que luego se amplió hasta abarcar los bienes culturales, por influencia de Keynes, Robbins y Marshall y de los estetas victorianos. El artículo muestra que el trabajo de Baumol y Bowen, que dio inicio a esta subdisciplina, sigue la tradición intelectual de esos tres economistas y que en los últimos lustros su ámbito se ha extendido para incluir a todas las artes, las industrias culturales y la política cultural. En el curso de su desarrollo ha situado al concepto de creatividad en el centro del análisis y con ello ha dado un nuevo impulso al estudio de la innovación. También ha enriquecido el estudio del crecimiento económico haciendo más operativo el examen de las influencias culturales.

El artículo sobre la reforma del sistema de pensiones en Colombia, de Álvaro Moreno, profesor de la Universidad Nacional y del Externado de Colombia, y Fabio Ortiz, profesor del Externado y de la

Universidad de los Andes, hace una revisión crítica de las propuestas de reforma que se han presentado en los últimos años, las cuales, según los autores, se basan en tres falacias: que el paso de un sistema de reparto simple financiado con impuestos a un sistema privado financiado individualmente resuelve el problema de los pagos a una población en proceso de envejecimiento; que estos compromisos se pueden cubrir aumentando el ahorro individual, y que la privatización del sistema de pensiones evitará el aumento de impuestos. Falacias que se fundan en el error lógico de creer que lo que es válido para el individuo es válido para el conjunto de la economía. Los autores presentan sendos modelos de economía cerrada y abierta, y esquemas contables que demuestran que el sistema de reparto simple y el de capitalización individual enfrentan los mismos problemas en el largo plazo, y que en ambos casos se tendrá que aumentar el ahorro o los impuestos para pagar a los pensionados. En la última sección analizan diversos indicadores que señalan que esas propuestas de reforma son alarmistas y carecen de fundamentos sólidos. Sus proyecciones muestran que las cargas por el envejecimiento de la población y la financiación del sistema público de pensiones se reducirán en los próximos años, y aún más si se implementan políticas de generación de empleo.

El artículo siguiente, sobre la guerra civil de 1876-1877 en el nororiente colombiano, de Edna Carolina Sastoque, profesora del Externado de Colombia, y Mario García, profesor del Externado y de la Universidad Nacional de Colombia, es una contribución al análisis de las causas de este episodio de las guerras civiles que se prolongaron desde la Independencia hasta comienzos del siglo XX. Los historiadores suelen considerar que esta guerra, llamada Guerra de las Escuelas, fue motivada por la reacción de los conservadores y la Iglesia ante las medidas que adoptó el gobierno de los Radicales para establecer una educación laica y romper el monopolio educativo de la Iglesia. Los autores complementan, enriquecen y precisan esta tesis analizando la evolución de la malla de asentamientos urbanos en la región de Santander entre 1853 y 1857, análisis que los ayuda a identificar los cambios que ocurrieron en la jerarquía de los centros urbanos y las condiciones que influyeron en el desarrollo de la guerra en esta parte del territorio colombiano. Este ejercicio indica que los grupos de poder que iniciaron la guerra representaban a las élites sociales, económicas y religiosas de los centros urbanos que perdieron jerarquía en la malla de asentamientos urbanos.

El último artículo, sobre la posible privatización de las concesiones viales en Uruguay, de Andrés Pereyra, profesor de la Universidad de la República de Uruguay, recurre a la teoría de subastas para analizar los efectos del traspaso del contrato de concesión del sistema de vías administrado por la Corporación Vial del Uruguay al sector privado. La ciudadanía uruguaya tiene una alta preferencia por la provisión pública de servicios domiciliarios y redes de transporte y, dentro del marco constitucional del país, ha recurrido a la democracia directa para oponerse a las privatizaciones en los sectores de acueducto, energía, telecomunicaciones y combustibles.

El contrato de concesión para construir y mantener la red vial que está vigente y que se trasladaría al sector privado mide el cumplimiento de acuerdo con el monto del gasto en obras y mantenimiento durante el período de concesión. El riesgo moral de este contrato hoy se atenúa con un contrato adicional que no sería posible con la privatización. El profesor Pereyra propone un modelo que permite estimar el impacto de la privatización teniendo en cuenta la capacidad del gobierno para manejar la asimetría de información. Sus resultados indican que este impacto puede ser considerable y que es necesario reconsiderar el esquema, rediseñando el contrato para que la medición del cumplimiento incluya aspectos relacionados con la calidad de las vías que se puedan observar de manera objetiva. Si se mantuviera el contrato actual, se debería promover una intensa competencia entre los aspirantes a la concesión, pues un alto número de oferentes reduciría las rentas y atenuaría la búsqueda de rentas, efectos que no se conseguirían fácilmente con una mejora de la capacidad de regulación del gobierno.

* * *

En la sección de Clásicos se presenta un escrito poco conocido de Fernand Braudel, un informe sobre la Cátedra de Historia que presentó a la Facultad de Filosofía, Ciencias y Letras de la Universidad de São Paulo, cátedra de la que se haría cargo durante su estancia en Brasil, y que se publicó en el Anuario de 1934-1935 de esa facultad.

En la sección de Notas y Discusiones se ofrece un material de clase, escrito por el profesor Uwe Reinhardt para sus alumnos del curso de Econ100 de la Universidad de Princeton; una nota sobre el cambio de preferencias de una parte de los electores colombianos escrita por César Ferrari, profesor de la Pontificia Universidad Javeriana, un comentario de Jimena Hurtado y Santiago Mesa, profesores de esa misma universidad, al artículo sobre Adam Smith, de Vanesa D'Elia, que se publicó en el número anterior, y una breve anotación

de Santiago Correa, profesor del CESA, sobre el Kiosko de la Luz construido en el Parque de la Independencia en conmemoración del Centenario.

Como es usual, concluimos este número con la sección de Reseñas, que procuramos seguir fortaleciendo. En esta oportunidad, publicamos una nota de lectura de *La teoría general del empleo, el interés y el dinero* escrita por Richard Posner, juez de la Corte de Apelaciones de Estados Unidos y profesor de la Escuela de Derecho de la Universidad de Chicago, donde expone las razones que lo condujeron a convertirse en keynesiano después de verse obligado a leer la obra del economista inglés a causa de la crisis financiera. Le sigue un comentario de Daniel Fuentes C., profesor de la Universidad de Zaragoza, del libro *Animal spirits. Cómo influye la psicología humana en la economía*, de George A. Akerlof y Robert J. Shiller. La tercera reseña, de Fernando López C., profesor de la Universidad de Granada, es un comentario sobre *Prosperidad y violencia. Economía política del desarrollo*, de Robert H. Bates. La última, de Alberto Castrillón, profesor del Externado de Colombia, comenta *El lado oscuro de la democracia. Un estudio sobre la limpieza étnica*, de Michael Mann.