

POR QUÉ PASA LO QUE PASA. CARA Y CRUZ DE UN CAPITALISMO DISTORSIONADO

Aldo H. ALONSO¹

Los diarios, la televisión o la conversación de cualquier momento, nos enfrentan a situaciones cuya coexistencia resulta paradójica, como por ejemplo, crisis agobiantes y ofertas de turismo “all inclusive”, caída de *ratings* de potencias económicas y sorpresivas performances de países emergentes, instituciones financieras rentables pero con necesidad de socorro por agudos problemas de liquidez, suntuosos niveles de vida y comunidades que mueren de hambre o exhiben altos niveles de pobreza e indigencia. Como consecuencia, también son simultáneas las voces de adhesión al modelo de economía de mercado y las que reclaman mayor intervención gubernamental para corregir sus deformaciones o, en algún caso, hasta sugerir el cambio del modo de producción y de organización económica. Es que tanto “las buenas” como “las malas” le son atribuidas con parecida convicción y similar apariencia de justicia cuando la coyuntura presta testimonios que se esgrimen como pruebas suficientes.

¿QUE ES LO QUE PASA?

¿Se puede responder esta pregunta evitando la jerga y las abstracciones propias de la disciplina económica y financiera (un enfoque con el que se destaca la elaborada síntesis de H.L.P. Piffano (2012)? Por supuesto que sí, pero debe reconocerse que una intrínseca complejidad es parte del problema.

Es útil a ese intento partir de una evidencia: lo que hoy pasa en la antigüedad no pasaba. No obstante ello, nadie querría regresar

1 - Profesor titular (UNLP, UNICEN) y de posgrados (UNLP, UNLPam, UNNE, UNCo, UNIVALLE (Bol), Ude Guayaquil (Ecu), entre otros). Director del MBA-UNLP.

a la economía de “cazadores- recolectores” para evitar que pase. Tampoco a aquélla en que, habiendo ya dinero, regía el patrón oro y relaciones fijas con el contenido de metal, por el que se podía convertir (y reconvertir).

Algo que pasa es que en el mundo actual se reconoce valor en **representaciones** cada vez más distantes de las manifestaciones reales de riqueza, que son aquellas cosas que valen por tener valor de uso o de consumo, o por mero goce personal. En efecto, el mercado acepta otras que meramente las representan (o hacen constar) pero que una vez nacidas cobran vida propia, casi independiente, participando de procesos generadores de un valor financiero incremental convertible en dinero. Ese proceso se ve autoimpulsado a la vez que alentado porque, al menos en la etapa de crecimiento “normal”, se asocia a más consumo, más inversión, y más puestos de trabajo para mencionar algunos de los objetivos más legítimos del accionar de los gobiernos, y a mayores ganancias tratándose de entidades bancarias, inversores institucionales e individuos.

Como explica Hernando de Soto (2002), una casa tiene un valor de uso que es apreciado por su dueño y por cualquier usuario potencial, pero que no alcanza para ser incorporado a un proceso de validación y creación de valor que se apoya en la aptitud de sus representaciones para ser asimiladas por aquel proceso. En efecto, no poseer el título de propiedad (no obstante ser dueño como pasa en villas de emergencia donde tal condición es acreditada por la posesión y el reconocimiento de los vecinos) haría invisible al dueño de una casa para ese proceso de creación de riqueza, y ni siquiera podría disponer de gas, teléfono o electricidad. Menos aún podría constituir una hipoteca que le permitiría acceder al crédito requerido para montar un emprendimiento productivo o comercial que, a su vez, puede ser objeto de nuevos créditos capaces de incrementar su capacidad de gasto e inversión más allá de los ingresos corrientes.

La aceptación de representaciones más lejanas de las manifestaciones primarias de riqueza (oro, plata, casa habitación o el mismo dinero cuando éste asegura acceso a cualquier bien que genere satisfacción) para acceder a una renta no implica, empero, que se desprece la posibilidad real, tangible, de reconvertir esa representación en el bien representado, en el subyacente al que debe finalmente su valor... Una primera hipoteca tiene mayor valor

que una segunda, como se hace evidente para cualquiera que pueda recibirlas en garantía de un crédito. Ese valor se sigue licuando en caso de títulos similares (o de otra naturaleza), pero de tercer o cuarto grado. Es algo que se ignora, por ejemplo, al crear dinero más allá de lo que la producción y el comercio lo requieren, o cuando las hipotecas se toman como respaldo de nuevas emisiones de títulos, valores que a su vez se emplean para sustentar otras emisiones en un proceso que aparenta no tener fin..., hasta que alguna circunstancia eventual pueda hacer preferible la conversión de estos frutos de transformaciones sucesivas en manifestaciones más tangibles de valor, como lo es el dinero (que suma, tratándose de una moneda sana, su capacidad de poder ser intercambiado por cualquier bien ofrecido en el mercado y su aptitud para cancelar deudas y para constituirse en reserva de valor). Porque, anticipémoslo, crédito es confianza, un intangible que es objeto de compra y venta cuando se expresa bajo las diversas formas de los activos (instrumentos) financieros.

Por esta razón, debe preservarse la confianza en poder retornar a las fuentes primarias del valor, es decir, que el crédito que tenga una parte contra otra, por caso el emisor de las representaciones o las instituciones crediticias, pueda hacerse efectivo. Esto es, poder volver a ver y palpar el dinero.

El poseedor de dinero acepta cambiarlo por otra forma de representación de valor porque confía en poder reconvertirlo en dinero por una suma mayor en todos aquellos casos en que este incremento alcance para compensar el tiempo por el que se ha renunciado a su posesión y uso, permitiendo que otro lo aproveche.

El proceso de crear nuevas representaciones de los subyacentes reales se repite una y otra vez (en lo que hoy se conoce como *securitización* o financiación estructurada), porque la primera generación de esas representaciones puede convertirse en el subyacente de una segunda, y así sucesivamente, generando incrementos de valor registrables tanto en los activos de los particulares como, fundamentalmente, de los bancos e inversores institucionales. No reconoce, en principio, otro límite que la sospecha de no poder reconvertir esas representaciones en las manifestaciones de valor que las respalda (dinero, bienes, servicios). El proceso de creación de nuevas representaciones se ve autoimpulsado porque proporciona a los sucesivos tenedores

ganancias incrementales vehiculizadas por nuevas representaciones, que son de parecida naturaleza no obstante cada vez de mayor abstracción y simbolismo a medida que se alejan del subyacente primitivo (un euro, un dólar, una casa habitación, automóviles o lavarropas). Son activos (activos financieros derivados) que al ser adquiridos contra un pago de dinero, permiten que éste pase a otras manos generando capacidad de consumo o de inversión. Se trata de la especie *capitalismo financiero* que hoy predomina con las tensiones que son propias del modo de producción pero que se han visto exponenciadas por la globalización² y la liberalización de los flujos de dinero (Castells, 2000) (Lordon, 2011).

CAPITALISMO Y BIENESTAR SON IMÁGENES ASOCIADAS

Hoy día constituye una evidencia (por lo tanto está fuera de debate) que el capitalismo como modo de producción dominante, ha generado y multiplicado el bienestar de una inmensa proporción de habitantes del mundo que conocemos. No solo por haber multiplicado bienes de consumo imprescindibles como alimentos y vestido para miles de millones de seres humanos (en la antigüedad fuimos menos de cien millones y bastaban los peces, algunos animales existentes y las especies vegetales naturales). También ha logrado satisfacer nuevas necesidades, tales como el turismo, el cine y televisión, los medios de movilidad y transporte, los juguetes que la tecnología genera, etc. Al margen del porcentaje de excluidos, a los que habría que sumar como beneficiarios del sistema (lo propone y casi programa el mencionado Hernando de Soto), el premio que este modo de producción acuerda a los exitosos ya sea en descubrimientos e innovaciones por parte de emprendedores, comerciantes y a todo desempeño aprobado en el mercado de trabajo ha conseguido lo que otro modelo no ha logrado: que un número cada vez mayor de habitantes sobre la tierra se pueda alimentar, vestir y gozar de grados incrementales de bienestar.

2 Hace ya varios años se reconocía que “como resultado de nuevas tecnologías informáticas y de comunicaciones que permiten transacciones globales en el lapso de 24 horas, los intercambios financieros han superado al comercio como fuente de movimientos internacionales de capital en proporción de 20 a 1” (Kirdar, 1992) – traducción del autor-

No se aprecia una razón más gravitante para que hoy domine casi absolutamente. Y sean cada vez menos los que logren adhesiones pregonando un eventual retorno a otros sistemas o modos de producción experimentados en el pasado. No obstante, de tanto en tanto, las fuerzas que le otorgan tamaña vitalidad se desmadran, salen de cause impulsadas tanto por intereses privados como por falencias y complicidades del *management público*. En el primer caso, se han exhibido ambiciones exacerbadas y falta de ética. En el segundo, parecidas obscenidades en términos de indebidos réditos políticos o de sospechosas falencias de los mecanismos de regulación, monitoreo en tiempo real y de control efectivo a su cargo, en una solapada transgresión del interés del consumidor financiero en primer término (concepto empleado en el Decreto 677/01 en nuestro país), y del superior interés general en el segundo (mencionados en orden que no refiere a importancia relativa).

Se podría pensar que los responsables de mecanismos de control a cargo de entidades auto-reguladas o del gobierno, no disponen en esos casos de recursos para oponer límites oportunos a prácticas que pueden terminar en colapsos (la innovación financiera, como toda innovación, brinda temporalmente ventajas propias de un monopolio). Más verosímil, puede ser que no tengan voluntad de hacerlo en el intento de evitar el alto costo político que implica derribar el castillo de naipes que se ha levantado generando tantos beneficios. Así, el final anunciado llega, como el temido *iceberg* al que se aproximaba... Sucedido el desastre, en medio de lamentos por pérdidas cuantiosas y de demandas de correcciones en balances de bancos que reconozcan las pérdidas sufridas, vuelve a ponerse en duda no solo la economía de mercado (o de empresas, como acertadamente sugiere la encíclica *Centesimus Annus* (Migliore, 2009) sino el propio modo de producción capitalista, innegablemente asociado a los problemas del mismo modo que a los beneficios que genera. Las posiciones en pugna y los debates generados no alcanzan a identificar con claridad aceptable el origen y los responsables de los problemas, una necesidad de satisfacción dificultada por el predominio de visiones ideologizadas desde ambos extremos (Llach, 2012). Intentos de superación, que seguramente se ubicarían entre ambas, como anticipaban los

clásicos griegos (adoptando la porción de verdad que puede haber en apreciaciones diferentes de una misma realidad), corren el riesgo de verse acerbillados por los disparos cruzados entre tales posiciones impermeables a la razón, convirtiéndose en otras víctimas de una posición ultra optimista que considera posible incidir en el devenir de la economía ignorando el posible determinismo de ciclos que una rigurosa visión histórica-evolucionista aconsejaría atender con mayor consideración para evitar posiciones pro-cíclicas que han contribuido a la profundización de las crisis (por ejemplo, las adjudicadas a las calificadoras de crédito y a la renuencia cómplice en poner límites a la especulación por parte del poder de regulación y control), como han sugerido Robert Samuelson últimamente (2012) y, hace ya tiempo, ayudaban a comprender Milton y Rose Friedman explicando el fracaso que acompaña a los intentos cautelosos de frenar las olas de euforia y optimismo cuando éstas han cobrado dimensión.

¿Por qué no se ponen frenos oportunos a esos excesos? Aunque suene extraño, porque ello es impedido por el éxito. Sería sencillo modificar un rumbo que causa insatisfacciones, pero se juzga políticamente incorrecto alterar un curso que está ofreciendo resultados positivos. La satisfacción de necesidades presentes representa un resultado visible, palpable y apreciado por la comunidad en mayor medida que el proceso de ir consolidando el terreno que posibilitará mayores logros futuros pero a expensas de menores dividendos actuales. Son más valiosas las distribuciones anticipadas...

Los éxitos inmediatos son apreciados como una demostración fehaciente de la eficacia de una gestión, y si sus beneficios son relativamente generalizados, generan aprobación y adhesión también generales. Es inútil cualquier oposición en esos tramos favorables en que se recogen frutos: las voces discordantes son arrasadas como le ocurre a la cáscara de nuez que enfrenta una gran ola. Toda pretensión de resistencia no logra sino exhibir su patética debilidad. ¿Por qué entonces ese proceso “virtuoso” cambia de signo dando lugar a los reiterados ciclos alternativos de bonanza y retracción?

Ocurre que todo logro es obtenido a expensas de, o en simultáneo con, algunas insatisfacciones que como

residuos y efectos no deseados, se generan al principio de manera casi imperceptible, sobre todo en la apreciación de quienes disfrutaron los dividendos distribuidos. No obstante, cuando los beneficios ya han sido incorporados al “stock” de bienestar de la comunidad, lo que se desea y valora son aquellas “otras” cosas que se perciben desde esa nueva situación. Cosas o valores diferentes que, al principio de poca entidad, semejan la pequeña ola que nace cuando la grande está arribando a la meta. Los impulsores de ésta no pueden alentar a la de nueva generación sin abandonar fuerzas que la vitalizaron cuando era ella la que se estaba gestando y cobrando impulso. En efecto, ¿Cómo hacer para que quienes han engrosado las filas de adherentes avanzando en determinada dirección mientras recogían frutos abundantes (en esos tramos), dejen de percibir tales beneficios porque hay que modificar el rumbo? Cuando todo iba tan bien...!!

El impulso se ve retroalimentado y la historia reciente prueba que la inercia pone límites a las correcciones oportunas. Los líderes exitosos no arriesgan pérdidas de favores y fervores, y los que alientan nuevos horizontes son otros, las banderas tienen nuevas inscripciones y de a poco suman adherentes y nuevos (o reconvertidos) beneficiarios, haciendo que la nueva ola se geste y su cresta sea vista como el nuevo horizonte, deseable y, por ende, convocante.

Como ocurre con la gestación de nuevas olas, las emociones sociales comienzan a prestar atención y apoyo a lo que aparece marginalmente positivo y valioso, precisamente porque lo que antes se priorizaba ha sido ya alcanzado. Los abanderados del proceso que lo hizo posible no pueden izar las nuevas banderas sin abandonar los estandartes victoriosos. Y siguen agitándolos aún cuando ya sus logros valen menos que las metas pregonadas por los nuevos voceros, propiciadores del cambio e interesados en detectar nuevos incentivos. Exactamente como hicieron antes los gestores del proceso que coronó al campeón. No obstante, con nuevos trofeos en juego, aparecen también nuevos candidatos y atributos novedosos. La nueva ola, antes olita, va cobrando dimensión. Si nada la frustra, llegará a ser una gran ola capaz de arrastrar muchos objetos o voluntades que puedan enfrentarla. Si no lo logra, será

una y otra vez promesa de gran ola. Solo cuando alcanza el Éxito y las mieles consiguientes, verá alcanzar la playa y atisbar el crecimiento de la que la reemplazará.

En la pugna, los cuestionamientos cobran mayor virulencia y visibilidad porque no se ven contrapesados por manifestaciones en sentido opuesto de los que obtienen ganancias, prevalencia que se explica porque los beneficios tienen un comportamiento asimétrico respecto de las pérdidas: las unidades de insatisfacción que éstas generan superan fuertemente la cuantía de las unidades de satisfacción motivadas por aquéllas... Como en otros casos en que también se dan ganadores y perdedores, los indignados se hacen oír con mayor estridencia que los gananciosos, y más aún si las ganancias han sido capitalizadas y las pérdidas son restas a valores ya capitalizados... Se generaliza una reacción que requiere buscar y culpar a responsables de las pérdidas con mayor decisión y ahínco que para detectar y premiar a los que posibilitaron ganancias, una reconocida asimetría en el campo de la teoría de la utilidad (Hammond y otros, 2002).

LAS CRISIS EXPRESAN LÍMITES INSOSLAYABLES

En razón de tales comportamientos, cuando se cabalgan olas de euforia son incontables los voluntarios que entusiastamente suman su aporte a la creación de riqueza impulsados por la percepción de su cuota de beneficio. El efecto de apalancamiento de los resultados generado por el uso del crédito parece justificar endeudamientos adicionales mientras se transitan esos tramos. Y aunque parezca demasiado simple, lo hacen participando, voluntariamente o no, conscientemente o no, toda vez que toman o posibilitan un crédito (deuda). Lo hacen cuando compran una motocicleta o automóvil mucho antes de tener los ingresos netos que posibilitarían su adquisición al contado efectivo, cuando se logra disponer de la casa mucho antes de haber logrado guardar en la alcancía el importe necesario para su adquisición, cuando somos beneficiarios de incentivos al consumo presente en desmedro de equilibrios macroeconómicos básicos, y cuando se concreta el montaje de una planta de 10.000 operarios también mucho antes de poder reunir los billetes que ese emprendimiento requiere...

Todo esto se hace posible porque se aceptan “papelitos” que

se compran y venden en los mercados. Se los adquiere porque son “papelitos” (el dinero en mercados de dinero; cheques diferidos, obligaciones negociables, acciones, contratos de futuros u opciones, en mercados de valores) con capacidad de engendrar más “papelitos”, y cuando algunos de los mismos se quieren cambiar para volver al efectivo (pues llega la hora de hacer un viaje, por ejemplo), el mismo mercado donde fueron comprados está en condiciones, normalmente, de retomarlos a un valor incrementado por el importe de intereses, de dividendos o ganancias de capital.

La adquisición de estos activos financieros como pueden ser los derechos sobre activos reales (hipotecas, prendas), sobre flujos futuros que un particular o empresa se compromete a pagar (cupones de tarjetas, debentures u obligaciones negociables) o expectativas de participaciones en ganancias futuras de las empresas (acciones) tiene fundamentos acreditados: por lo general están avalados por calificaciones supuestamente confiables, por el historial de sus emisores y por un *management* prestigiado por exitosas experiencias en eso de hacer realidad los objetivos y metas de los potencialmente rentables negocios acometidos.

Se explica en consecuencia que la generación de “papelitos”, o papeles, pueda ser apreciada como un proceso virtuoso, generador de mayores grados de crecimiento económico y de bienestar para la comunidad. Por lo tanto también se explica que el gobierno (o el Banco Central) los imprima (bajo forma de dinero) para que no falten medios de pago o para promover el consumo, que los bancos los multipliquen (vía creación secundaria de dinero) porque también así contribuye a que pueda haber mayor consumo e inversión, y que las empresas hagan lo propio bajo la forma de compromisos de pagos futuros (renta fija) o de esperanza de ganancias futuras (acciones), etc, etc.

La globalización y la facilidad de negociación que últimamente han encontrado algunas innovaciones financieras como los *derivados* y las emisiones de *fideicomisos*, explican la mayor capacidad de impacto atribuida a la política crediticia por sobre la política monetaria (Stiglitz, 2009) y, en consecuencia, su mayor incidencia relativa en los actuales desequilibrios bajo la forma de endeudamientos excesivos o de acumulación de “activos tóxicos” en balances bancarios.

Pero el uso del crédito potencia al mismo tiempo la obtención

de beneficios que de sinsabores, según el signo del escenario que se enfrente. Debiera por eso atenderse la posibilidad de sobresaltos cuando, por ejemplo, los contratos que tienen a la soja como subyacente alcanzan montos que superan en 50 veces el valor del cereal, y con el maíz lo hacían en más de 30 veces... , como hace años ya acontecía. O cuando en Estados Unidos, el crédito hipotecario que en el año 2000 tenía un volumen de u\$s 450 millones pasó a 3 billones en 2006... (crecimiento de casi un 300%). También cuando el conocido Informe Attali, difundido por *Marianne* (2008) recogía que la industria financiera estaba creciendo en Europa tres veces más rápido que el PBI ... Cuando en Grecia, el endeudamiento que la llevó a la actual situación de default superaba el monto de su producción bruta anual (en un 113%, aproximadamente) ..., o cuando en España donde solo la deuda privada representa el 220% del PBI, o cuando en Italia alcanza una proporción del 120% respecto del mismo referente de producción anual, siendo que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para países miembros de la Unión Europea pone un techo del 60%... Todo ello sin que los responsables del interés colectivo apreciaran oportunidades para una juiciosa intervención que limitara el nivel de gastos e inversiones habilitados por un financiamiento “*contra natura*”...

El comportamiento de los mercados reales también da cuenta del impacto de tales desequilibrios macroeconómicos. Por estos días, el mercado de trabajo exhibe niveles de desempleo records que en España supera el 23 % de la población activa, en Grecia alcanza el 21 % y en Italia (tercera economía de la eurozona), el 9,1 %.

Esa “independencia” del desarrollo financiero respecto del desarrollo económico no era aprobada por los que hace ya mucho tiempo reconocieron y divulgaron la necesaria vinculación entre ambas dimensiones (Goldsmith, 1963), (Gurley, 1963) o por quienes más recientemente retoman el tema (Aghion y Durlauf, 2007) ni por los que han criticado el “financierismo” por su implícito desapego respecto de la economía real (French-Davies, 2008) y, ni qué decir, por aquellos³ que llegan a condenar a “las finanzas” por entender

³ Antes de ellos, ya se anticiparon temores por parte de quienes, como Walras, ofrecieron resistencia a la admisión optimista de la influencia del crédito en el comercio y el empleo porque implicaba “confundir la moneda de curso legal con simples elementos contables que reflejan relaciones contractuales sobre aquella” (Schumpeter, 1971). Se

que están cautivas de funestos principios que hacen a la lógica de los mercados auto-regulados (Frédéric Lordon).

La diversidad, cuantía y valor de las referidas “representaciones” son todas expresiones del grado de desarrollo financiero. A su eventual sobredimensionamiento pueden contribuir tanto especies tradicionales, como por ejemplo la emisión sin respaldo y la descontrolada creación secundaria de dinero, como innovaciones recientes, de las que son exponentes paradigmáticos los derivados financieros. Tienen en común que se trata, en todos los casos, de una generación de activos financieros que hace factible un nivel de gasto superior a los ingresos corrientes, tanto en el caso de personas individuales como de una empresa o de un país. Esos activos engrosan los patrimonios de los inversores y, fundamentalmente, de las instituciones financieras que los promueven y comercializan expandiendo roles típicos de cualquier industria.

Son formas diversas de una casi mágica posibilidad de hacer disponibles fondos al presente sin ataduras a una previa acumulación (consumo postergado o acopio de insumos físicos requeridos), una facilidad que promueve abusos cuando no se actúa con disciplina y prudente responsabilidad⁴.

Son activos escriturales de sencilla gestación (pueden ser simples acreditaciones en cuentas o por registros de titularidad), lo que facilita que límites insoslayables se vean sobrepasados ante el impulso nacido de ambiciones desmesuradas en paralelo con llamativas inconductas técnicas y éticas. Ciertamente, una primera hipoteca constituye un activo con un indudable valor e identidad a la hora de su registración en libros, pero cuando se trata del cuarto activo financiero generado con su “respaldo”, es dable cuestionar su valor intrínseco y consecuente representación patrimonial (Pignanelli, 2007)

Así se ha llegado a los extremos que causaron la profunda crisis que aún se padece. Se han comercializado en mercados institucionalizados, con la “debida” autorización de las instituciones

confundiría de tal forma dinero y crédito, y con ello una distinta posibilidad de control, en particular sobre la creación de crédito...

4 Los abusos a que nos referimos no son requisitos ni corolarios de la economía de mercado, aunque sí son eventualidades posibles en el ámbito de libertad, de decisiones libres e independientes en el que se concibe, y pueden ocurrir cuando fallan mecanismos institucionales que constituyen, éstos sí, requisitos esenciales de su correcto funcionamiento.

de regulación y control y el requerido aval de las calificadoras de crédito, títulos que no son capital (acciones) ni deudas (bonos u obligaciones negociables). Son más bien “apuestas sobre contingencias futuras” (Altman, 2011) que se adornan con las formas de la institucionalidad, haciendo recaer en este proceso “institucionalizado” una inocultable responsabilidad.

La innovación financiera, tanto en materia instrumental, operacional como institucional, resulta imprescindible para posibilitar el mejor funcionamiento de una economía real en desarrollo, pero tales manifestaciones no pueden tener existencia y dimensiones desvinculadas de los activos y flujos reales que sustentan su valor. Su exceso genera crisis por sobreendeudamiento (Grecia, España, Argentina década de los 90). Su defecto implica carencia de inversión y desaprovechamiento de oportunidades de crecimiento potencial (Argentina actual -evidente insuficiencia de infraestructura carretera, ferroviaria y aérea, en el sector energía, en seguridad).

El equilibrio es necesario porque debe preservarse la confianza en el cumplimiento de los compromisos asumidos. Si ello no ocurre y, por ejemplo, todos los tenedores de billetes corren a los supermercados a convertirlos rápidamente en bienes de consumo (o a una agencia para cambiarlos por una moneda más confiable), verán que cada vez rinden menos pues se necesitaría mayor cantidad para comprar lo mismo... Si los cinco acreedores por un peso que el banco ha generado por cada peso salido de la casa de la moneda se asustan y quieren retirar del banco “su” peso, no lo encontrarán y culparán al banco de lo que en esa ocasión considerarán una estafa olvidando que la razón de su enojo es la misma que hizo posible disponer del dinero para adquirir el automóvil antes de haberlo acumulado a partir de sus propios ingresos...

Por eso es que todo agravio a la confianza y a las expectativas favorables, como así también la generación de circunstancias que afecten una razonable previsibilidad de futuras decisiones y de sus impactos, atentan contra el bienestar de la comunidad. Como lo hace, asimismo, el debilitamiento institucional que afecta indebidamente la competitividad de las empresas y del agregado país al incrementar los costos de transacción y de transformación que definieron, entre otros y para siempre, North (1990) y Williamson (1989).

Cuando se multiplica irresponsablemente la generación de

papelitos, que son meras representaciones de valor, abstracciones simbólicas aceptadas cuando se cree que lo en ellas se promete será cumplido, la seguridad de este cumplimiento se desvanece. Primero pierden valor de mercado y sus tenedores lo podrán convertir en cada vez menor disponible. En otro caso, aplicado a los mercados de capital, no habrá forma de repartir hoy lo que se propuso lograr en el futuro. Así que habrá depreciaciones, pérdidas, *defaults*, juicios, quiebras, y toda una retahíla de sinsabores. En todos los casos será inevitable la caída en el nivel de vida de las comunidades, muy difícil admitir no obstante que su mejoramiento haya sido logrado hipotecando un largo plazo que siempre llega. Son también “hipotecas” de la especie *subprime*.

El necesario equilibrio ha sido descuidado por políticas públicas que han trabajado obsesivamente sobre el comportamiento de las variables financieras (superávits gemelos y tipo de cambio, por ejemplo) o por privilegiar el consumo presente despreciando su inter-relación funcional con las variables *producción, inversión y utilización de la capacidad instalada*, por caso. El desarrollo financiero debe guardar correspondencia con el desarrollo de una economía real que subyace y con la que se debe contrastar para probar, en el largo plazo, su recíproca congruencia. Mercados de trabajo, de bienes y servicios, nivel de empleo, no son representaciones de cosas importantes. Son las cosas importantes.

Las crisis son evidencias de haberse sobrepasado límites insoslayables, que inevitablemente deben respetarse porque no pueden generarse papelitos sin algún grado de correspondencia con los valores representados. Finalmente, no se comen papelitos...

En este equilibrio entre riqueza nominal, abstracta (aparentemente de sencilla generación a partir de políticas expansivas, de dinero fácil, que promete beneficios de corto plazo) y las dimensiones reales de la economía (que en el largo plazo son ineludibles resultantes de variables macroeconómicas que la economía enseña a respetar) se expresa el gran desafío político de nuestros tiempos. Es la Política con mayúsculas que en los tiempos que corren se escribe con letra chica. En todo el mundo.

BIBLIOGRAFÍA

- Aghion y Durlauf (2007), “From growth theory to policy design”, Harvard University, Abril.
- Altman Daniel (2011), “Futuros imperfectos”, Ed. Urano, Colección Tendencias
- Castells, Manuel (2004), “La era de la información - Economía, sociedad y cultura”, Siglo XXI Editores, 5ta. Edición, Buenos Aires
- Decreto 677 (2001), Transparencia en la Oferta Pública, PEN
- French-Davies R. (2009) Del “financierismo” a la macroeconomía real, Ensayos Económicos, Investigaciones Económicas, BCRA, N° 52, Oct-Dic
- Goldsmith Raymond W (1963), “La estructura financiera y el crecimiento económico”, Centro de Estudios Monetarios Latino-Americano (CEMLA), México
- Gurley John J (1963), “Hacia una teoría de las estructuras financieras y el desarrollo económico”, trabajo publicado en una recopilación denominada “Estructura financiera y el desarrollo económico”, Instituto Di Tella.
- Hammond JS, Keeney RL and Raiffa H, (2002), *Smart Choices: A Practical Guide to Making Better Decisions*, Boston, Harvard Business School Press
- Hernando de Soto (2002), “El misterio del Capital”, Editorial Sudamericana, Buenos Aires.
- Informe Attali (2008), “La Grande Crise. Les menteurs, les profiteurs, les victimes”, *Marianne*, número especial, 4 al 10 de octubre de 2008, en Lordon (2011)
- Kirdar Üner (1992), “Globalization of Markets”, Cap. III de “Change: threat or opportunity for human progress?”, United Nations, N.York, pag.1 y 2
- Llach, Juan José (2012), “Las razones de la crisis global”, para La Nación, 4 de Enero
- Lordon Frédéric (2011), “Adiós a las finanzas”, Ediciones Le Monde Diplomatique-Capital Intelectual, Primera Edición, Buenos

Aires.

-Migliore, Joaquín (2009), “Mercado, Estado y Sociedad Civil: de Centesimus Annus a Caritas in Veritate”, Revista de Cultura Económica, Año XXVII, N° 75/76 (número especial), Agosto-Diciembre

-Piffano, Horacio L.P. (2012), “Las Crisis y los modelos económicos – Diagnósticos, predicciones y las políticas económicas”, Departamento de Economía, UNLP, *mimeo* al que he accedido por gentileza del autor.

-Samuelson, Robert (2012), “Causes of the crisis”, The Washington Post, March 19

-Schumpeter, Joseph A (1971), “Historia del Análisis Económico”, Editorial Ariel, Barcelona

-Stiglitz, Joseph E. (2011), “Rethinking macroeconomics: what failed, and how to repair it”, Journal of the European Economic Association, European Economic Association, Volume 9, Issue August

-Pignanelli, Aldo (2007), Ponencia-Conferencia en Congreso del Notariado, México, Febrero

-North, Douglas (1990), “Institutions, institutional change and economic performance”, Cambridge, Cambridge University Press

-Williamson, Oliver (1989), “Las instituciones económicas del capitalismo”, México, Fondo de Cultura Económica