

Todas las Pirámides se Parecen

Por Jorge Iván González – Investigador ODECOFI

La caída de las pirámides en Colombia se explica por la misma razón por la que se vino a pique el mercado internacional de capitales: *la creciente autonomía de las transacciones financieras y su distanciamiento progresivo de las operaciones reales*. La separación entre los mundos monetario y real genera burbujas que se van inflando sin que su crecimiento esté respaldado por transacciones reales equivalentes. La pirámide es una burbuja financiera burda y sin regulación. La caída de las pirámides colombianas tiene las mismas explicaciones de fondo que la crisis financiera internacional. Existen tres elementos comunes: i) la ausencia del ancla, ii) la preferencia por el consumo presente y iii) el avance de la tecnología del sistema financiero.

i. *La ausencia del ancla.* La fragilidad del sistema financiero actual tiene su origen en 1971, cuando Nixon rompió los compromisos de Bretton Woods, que obligaban a los países a mantener reservas en oro equivalentes a la cantidad de dinero circulante. Cualquier emisión monetaria debía estar precedida de un incremento de la cantidad de oro. Para Nixon la equivalencia oro era insostenible porque necesitaba imprimir, así no tuviera respaldo oro, para poder financiar la guerra del Vietnam. El mal ejemplo de Estados Unidos fue seguido por otros países y, entonces, el mundo de las finanzas terminó *desanclado* de las transacciones reales. A mediados de los años setenta Tobin ya advertía sobre la inestabilidad que generaría la especulación financiera y por esta razón proponía un impuesto a todas las operaciones financieras. Han pasado más de treinta años y el impuesto de Tobin todavía no se aplica. Las pirámides colombianas también están *desancladas*, no hay operaciones reales que las soporten.

ii. *La preferencia por el consumo presente.* Los seres humanos preferimos consumir hoy a consumir mañana, y por esta razón nos endeudamos. En Estados Unidos en los años cuarenta, la deuda promedio de los hogares era equivalente al 20% de su ingreso, mientras que hoy es de 60%. Cada vez más, las familias fundamentan su consumo de hoy en la expectativa de tener ingresos el día de mañana. El nivel de endeudamiento está creciendo en el mundo entero. El gasto presente se respalda con ingresos futuros, más o menos inciertos. Sobre el principio "consume hoy, pague mañana" se genera el crédito hipotecario y las demás deudas de la familia (carro, educación, muebles, etc.). Esta lógica genera inestabilidad por dos razones: primero, porque las personas aumentan el nivel de endeudamiento y, segundo, porque si los ingresos esperados no llegan, es imposible responder por las deudas. La crisis hipotecaria de los Estados Unidos tiene su explicación última en la incapacidad de pago de las familias. Algo similar sucedió en Colombia, a finales de los noventa, con el crédito hipotecario: la tasa de interés subió, el desempleo aumentó y los hogares no pudieron responder por sus préstamos. La crisis del sector real tuvo un impacto negativo en la banca.

iii. *El avance de la tecnología del sector financiero.* La gran paradoja del sistema financiero es que su fragilidad aumenta a medida que mejora la tecnología. Este diagnóstico lo hizo Hicks en 1935 y Keynes en 1936. Hoy sus mensajes parecen proféticos. La preferencia por el consumo presente y el endeudamiento que de allí se deriva, son estimulados por el desarrollo tecnológico del sector financiero. La sofisticación que ha adquirido el mercado de capitales genera inestabilidad de tres maneras: incrementando los derivados, reduciendo los costos de las transacciones y creando redes internacionales.

Los derivados son modalidades de instrumentos financieros que se negocian en las bolsas. Son de muy diverso tipo y en la mayoría de los casos no tienen un referente claro en el mundo real. Estos papeles suben y bajan de precio, sin que estos cambios tengan referentes en la actividad real. Junto con los derivados las modalidades de crédito y la diversidad de tarjetas plásticas se multiplica.

La reducción de los costos de las transacciones también genera inestabilidad porque facilita la especulación. Basta entrar a Internet y comunicarse con el banco. Desde su computador, en un minuto la persona puede realizar varias transacciones financieras, sin necesidad de que haya habido una transacción real previa. Gracias a la tecnología abundan los cajeros automáticos, y ello facilita la realización, con la misma tarjeta, de operaciones financieras en el país y en cualquier lado del mundo. Los giros internacionales son más frecuentes y menos costosos.

El mercado de capitales se ha globalizado. Las redes internacionales se han ido intensificando. Esta universalización de los flujos financieros genera dos problemas. Primero, la volatilidad se generaliza, segundo, los choques externos reducen el margen de maniobra de las política económica y cambiaria de los países.

Lecciones aprendidas. La crisis financiera deja varias lecciones: i) Los mercados no convergen hacia un punto de equilibrio. Desde comienzos de los ochenta se dijo que, de manera autónoma, los mercados encontrarían su punto de equilibrio y, por tanto, debía buscarse el mínimo de regulación. ii) En contra de este postulado, los hechos muestran que la regulación es absolutamente necesaria aunque es insuficiente. iii) La regulación no es suficiente porque la fortaleza de las economías está en el consumo y en la producción real. iv) Finalmente, la intervención del Estado es absolutamente necesaria. El salvamento de la industria automotriz puede tener un costo de US25.000 millones, equivalente a todas las reservas colombianas. Este monto es adicional a los US700.000 millones del salvamento financiero y a la compra estatal de los activos de las bancas hipotecarias Freddie Mac y Fannie Mae (equivalente al 40% del PIB de los Estados Unidos).

Colombia, como los otros países del mundo, comienza a reducir su producción y los ingresos (menor valor del petróleo y de los energéticos, reducción de las ventas a Venezuela, caída del consumo, volatilidad bursátil, etc.). Para contrarrestar la recesión, la intervención pública debe tener dos frentes: Por un lado, la consolidación del mercado interno (construcción de vías, túnel de la Línea, producción de alimentos, etc.). Y por el otro, desarrollar una política social contracíclica basada en los impuestos derivados del suelo y del ordenamiento urbano (plusvalías, prediales progresivos y cobro de valorización con criterios equitativos); debería ser el fin de la política tributaria impulsada por Uribe y su ministro Arias.