

La Discusión sobre la Crisis Mundial

2007-?

Guillermo Márquez

Los Comentaristas.

Abdón Suzzarini

Me es grato publicar el comentario general de Abdón sobre mi escrito acerca de la crisis mundial. Considero magistral su contribución, la cual enriquece grandemente mi trabajo, por lo cual le doy las más expresivas gracias.

Comentarios sobre el libro de Guillermo

Cuando el respetado colega y amigo, Guillermo Márquez, me invitó a comentar su libro, *La crisis mundial 2007-?*, me encontraba desarrollando un proyecto, que me llevó a examinar la crisis de 1929, para lo cual me estaba apoyando, como principal referencia, en algunas de las obras de John Kenneth Galbraith.

La invitación de Guillermo me convidaba, no sólo a comentar su libro, sino también a expresar libremente mis ideas sobre la crisis. En tal sentido la invitación resultaba oportuna, tentadora y retadora, pues estaba redactada en tales términos que me daba la oportunidad de utilizar algunos de los primeros hallazgos que habían aflorado de la primera etapa de mi investigación

En consecuencia, estos comentarios los voy a desarrollar en dos partes; una primera, en la que me referiré a algunos aspectos del contenido del libro de Guillermo, y la otra, en la que expresaré mis propias ideas sobre la crisis. Para la segunda parte me apoyaré en el ya mencionado autor estadounidense de origen canadiense. Específicamente me referiré a dos nociones utilizadas por Galbraith: una, el *efecto euforia*, noción vinculada con el “animal spirit” de Keynes, tomada de su obra Breve Historia de la Euforia Financiera y dos, a *La ley de hierro de la compensación* tomada de su otra obra “The Great Crash, 1929” (El Gran Derrumbe de 1929)

Al hacer estos comentarios me anima el deseo de proveer al lector, a partir de los elementos aportados por Guillermo, de criterios suficientes para que pueda por sí mismo formarse su propia opinión sobre la naturaleza de las crisis financieras y para que en alguna medida, con base en su capacidad de análisis y en sus propias conclusiones, pueda prepararse para enfrentar una nueva crisis que con seguridad ocurrirá aunque, como se verá, los signos que la anticipan normalmente son opacados por dos características que le son inherentes: las favorables expectativas de un creciente bienestar y los sentimientos de euforia que normalmente la anteceden.

Con respecto al contenido del libro, lo primero que tengo que decir es que el enfoque utilizado por Guillermo tiene algunos elementos comunes al utilizado por Galbraith para analizar la crisis de 1929, en el sentido de que constituye un laborioso esfuerzo por *cabalgar* sobre la evolución y desarrollo de la crisis, de manera que el lector pueda identificar los elementos que entran como sus antecedentes, causas, detonantes y aceleradores. El texto es de una gran utilidad para quienes desean sustraerse de la tentadora tendencia a considerar la crisis de 2007 una réplica de la crisis de 1929, y esquivar a los que sostienen que las dos crisis no tienen nada en común. La crisis de 1929 tuvo sus especificidades, pero igualmente ofrece elementos comunes a los de 2007, por tanto lo importante es discernir sobre los elementos comunes y las diferencias para no caer en exageradas simplificaciones

La coincidencia que más sobresale entre el *tratamiento* de la crisis de 2007 por Guillermo y el que le da Galbraith a la de 1929, consiste en que ambos autores hacen un seguimiento detallado y cercano de los acontecimientos a medida que se van produciendo, apoyados prolíficamente en diarios y

revistas especializadas, en opiniones calificadas y en las propias apreciaciones de los autores. Otro aspecto común a ambos es que van más allá del simple análisis de los aspectos financieros, para adentrarse en los atinentes a la actividad económica real.

Asimismo, no se conforman con describir los hechos, tal y como se van sucediendo, sino que, al analizarlos, parecen querer comunicarle al lector su capacidad, como observadores analíticos, de irse cambiando de sitio, de puntos de mira, de centros de observación. Comienzan como alguien que va, como si dijésemos, “surfeando” sobre las *agitadas aguas de la crisis*, describiendo los acontecimientos, esquivando aquello que pueda desviarlos de su propósito de darle al lector la descripción más fiel posible, apoyados como ya dije, en la prensa y revistas especializadas, transcribiendo la opinión de economistas calificados, líderes políticos, autoridades en materia económica, e incluso los enfoques teóricos discrepantes de economistas reputados, todo ello para irle proporcionando al lector la mayor cantidad y calidad de información sobre lo que va sucediendo.

Pero al mismo tiempo pareciera como si a partir de cierto momento hubiesen decidido “zambullirse” para seguir los acontecimientos desde el fondo, para ofrecer una perspectiva que trascienda la visión de primera vista, la que se obtiene de la simple apreciación y descripción de los acontecimientos; para comunicarle al lector la perspectiva que proporciona ver las cosas desde una mayor profundidad. Finalmente, como si esto fuese poco, se colocan en una especie de mirador, que les permite combinar las múltiples visiones y adelantar algunas apreciaciones y reflexiones, tratando de identificar causas para acercárselas al lector, de forma tal que éste pueda disponer de elementos suficientes para, repito, arribar a sus propias conclusiones, todo ello apoyado en la ventaja que dan los elementos de análisis que les proporcionan el conocimiento que poseen, no sólo sobre el funcionamiento a lo interno de las economías, sino también de los mecanismos de transmisión de los impactos económicos y financieros entre los países.

Siendo más específico, el estilo utilizado por Guillermo tiene la particularidad de ofrecer al lector la aplicación de varios enfoques, que articulados permiten una riqueza de información y análisis de gran utilidad para quienes intentan anticipar futuras crisis y a los diseñadores de políticas públicas, conocer en detalle las circunstancias en los ámbitos real, financiero y político, que se fueron articulando para desembocar en la crisis. Guillermo tiene a su favor respecto a Galbraith la ventaja de haber podido disponer de los adelantos tecnológicos en el plano de las comunicaciones, lo que le facilitó acceder a más ricas y abundantes fuentes de información. Pero igualmente Guillermo tuvo que abordar en su análisis las dificultades derivadas de las complejidades inherentes a la globalización e integración económica, así como las nuevas modalidades adoptadas por las transacciones financieras, el surgimiento de nuevos instrumentos financieros y los riesgos y problemas creados por las formas más sofisticadas adoptadas por las transacciones entre países. En cuanto a las diferencias, Galbraith intenta derivar de su análisis nociones claves, que faciliten desentrañar los elementos inherentes a las crisis más allá de sus especificidades. Guillermo emite opinión y juicios críticos sobre la crisis, pero prefiere dejar al lector ir más allá en cuanto a derivar nociones y conclusiones

Dicho esto pasaré a referirme a algunos aspectos tratados en el ensayo de Guillermo que llamaron particularmente mi atención.

En efecto, al referirse a la ley “Glass-Steagall” Guillermo dice lo siguiente:

Con motivo de la Gran Depresión de los años 30, la ley “Glass-Steagall”, (GS) aprobada por el Congreso de los Estados Unidos en 1933, estableció la separación de los bancos comerciales y de inversión, para evitar que el riesgo de las operaciones especulativas pudiera afectar a los bancos comerciales como sucedió en esa crisis. Esa ley fue derogada en 1999 y remplazada por la ley “Gram-Leach-Bliley” de Modernización de los Servicios Financieros... La derogación de la ley “Glass-Steagall” es considerada por muchos como una de las causas de la crisis..

Más adelante refiriéndose a Archarya y Richardson señala que la argumentación central para abolir la ley “Glass-Steagall” fue poner a Estados Unidos en igualdad de condiciones con los países europeos. En efecto, dice:

A este respecto, Acharya y Richardson (2009) dicen que en realidad la ley “Glass-Steagall” estuvo plenamente vigente sólo hasta 1963, cuando una modificación parcial permitió a los bancos comerciales operar como bancos de inversión en el mercado de bonos no gubernamentales. La argumentación central para abolir la GS fue lo que se consideró una situación desventajosa de los bancos comerciales estadounidenses respecto a sus competidores en el resto del mundo, especialmente en Gran Bretaña y Europa en general, cuando no existía la separación legal entre bancos comerciales y de inversión. Esto se considera el principal factor del extraordinario crecimiento de la City de Londres, pues muchos bancos de los Estados Unidos se establecieron allí para aprovechar las ventajas de la legislación más flexible.

Si bien Archarya y Richardson señalan que en 1963 se introdujo una modificación parcial que permitió a los bancos comerciales operar como bancos de inversión en el mercado de bonos gubernamentales, tal función no se alejaba demasiado de las que típicamente realizan los bancos comerciales ni implicaba, esa sola modificación, los riesgos que sí acarrearían las operaciones que les permitía la “Gram-Leach-Bliley”

Al respecto, me permito traer a colación algunos elementos de reflexión. La integración financiera como parte consustancial con la integración económica, crea el ambiente propicio para que se produzca una sana competencia entre los países que se integran con base, entre otros, en la invención y la innovación. La fusión de la banca comercial y de inversión permitió una mayor diversificación de operaciones, y en consecuencia, beneficios adicionales a los que reportaba de por sí la especialización. Sin embargo, acarrea al mismo tiempo mayores complejidades, lo cual exigía de una especial supervisión, más acorde con los mayores riesgos que acarrea integrar en una sola institución dos funciones: intermediación e inversión.

A la luz de las consideraciones anteriores cabe la siguiente pregunta: ¿por qué los bancos estadounidenses que operaban en Europa como banca comercial y de inversión resultaron exitosos, en tanto que en Estados Unidos desembocaron en la crisis?

No tengo una respuesta definitiva a esa pregunta, pero sí podría referirme a dos ideas, de dos autores, que podrían arrojar luz sobre una posible respuesta. La primera se refiere a la mayor disposición que le atribuye *Raymond Vernon* al empresario estadounidense para asumir riesgos—relativa menor aversión al riesgo— y la otra, a la relevancia que le atribuye *Hugh T. Patrick* a los nexos causales entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico y la influencia de los elementos socioculturales en la génesis y evolución de la intermediación financiera de los países

En cuanto a la menor aversión al riesgo, en su artículo publicado en el *Quarterly Journal of Economics*, Raymond Vernon se refiere a las razones que explican la delantera de Estados Unidos en las

innovaciones en ciertas clases de productos: los asociados con los altos ingresos y los que sustituyen la mano de obra por el capital.

Vernon aclara que su hipótesis no dice nada acerca de la innovación industrial en general. Sin embargo previamente ha señalado:

Podemos suponer sin peligro que todas estas empresas [estadounidenses y de otros países] pueden tener acceso al conocimiento existente en las ciencias físicas, químicas y biológicas. Estas ciencias son difíciles a veces, pero raras veces ocultas.

*Sin embargo, es un error suponer que la igualdad del acceso a los principios científicos en todos los países avanzados significa una probabilidad igual de la aplicación de estos principios a la generación de productos nuevos. Existe de ordinario una gran brecha entre el conocimiento de un principio científico y la incorporación de dicho principio en un producto vendible en el mercado. **Habitualmente debe intervenir un empresario que acepte los riesgos que supone encontrar la solución de la brecha** (Villarreal, pp. 289,290. Resaltado en negrillas nuestro)*

Aunque Vernon señala explícitamente que no intenta explicar la innovación industrial en general, sí señala igualmente en forma taxativa dos ideas claves: una: *si las empresas norteamericanas gastan más que las extranjeras en el desarrollo experimental de productos nuevos (llamado a menudo, erróneamente “investigación”), es posible que esto no se deba a algún oscuro impulso sociológico hacia la innovación sino a una comunicación más eficaz entre el mercado potencial y el proveedor potencial del mercado* (Villarreal; 1989 p. 291) La otra idea que explicaría la mayor disposición a la innovación está contenida en el señalamiento ya indicado de que *debe intervenir un empresario que acepte los riesgos que supone encontrar la solución a la brecha entre la invención (conocimiento de un principio científico) y la innovación (aplicación de ese conocimiento científico a la producción de un bien vendible en el mercado)*

A este respecto debe señalarse que las mayores innovaciones tecnológicas de aplicación en el ámbito financiero se han producido en Estados Unidos, particularmente en el ámbito de lo que se ha dado en denominar *dinero plástico*, a saber: la tarjeta de crédito, la tarjeta de débito, los cajeros automáticos; el dinero electrónico, tarjetas electrónicas o tarjetas inteligentes “smart card” monederos electrónicos, tarjetas virtuales; títulos valores electrónicos; letras de cambio electrónicas; cheques electrónicos, dinero efectivo electrónico “e cash”. Estos avances han permitido mejorar la eficiencia y aumentar la rapidez en la realización de transacciones financieras y han facilitado también ampliar el acceso de los agentes económicos a una mayor variedad de instrumentos financieros al mismo tiempo que a una mayor agilización de las transacciones financieras a escala tanto nacional como internacional.

Podemos por tanto identificar tres componentes básicos en la tesis de Vernon: a) creatividad e inventiva; b) espíritu empresarial y c) disposición a asumir los riesgos, más allá de los inherentes a la condición de emprendedor, que acarrea la aplicación del conocimiento, mediante la innovación, a la producción de un bien nuevo vendible en el mercado.

Respecto a los nexos causales entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico y la influencia de los elementos socioculturales en la génesis y evolución de la intermediación financiera de los países, *Hugh T. Patrick* se refiere a dos nociones que podrían asociarse con formas *activas o pasivas* adoptadas en la evolución del sistema financiero de un país. La primera la denomina *oferta inducida*, que se produce cuando los servicios financieros se generan en respuesta al crecimiento de los distintos

sectores productivos; esto es, la propia actividad económica real *induce* la infraestructura financiera correspondiente. En otras palabras, la oferta de servicios financieros “sigue” la pauta marcada por la demanda por estos servicios *inducida* por la propia actividad productiva.

La segunda, Patrick la denomina *oferta promotora*, y consistiría en la creación deliberada de instituciones y servicios financieros antes del surgimiento de la respectiva demanda, es decir las instituciones se crean precisamente para promover la actividad económica, en cuyo caso cumple una acción fundamentalmente promotora. En estas circunstancias la promoción de servicios financieros puede, por sí misma, generar expectativas y efectos psicológicos favorables sobre los empresarios que, de otra manera, no se atreverían a arriesgarse en proyectos de inversión de verdadera significación

La primera modalidad la asocia Patrick al desarrollo financiero adoptado en su época por Inglaterra, y por extensión podría aplicarse también al de Estados Unidos. En este último país, es frecuente que jóvenes recién egresados de las universidades, sin experiencia, sin activos que ofrecer como garantía para la obtención de un crédito en la banca, recurran al mercado de capitales, a la oferta pública de acciones, a través de la bolsa de valores, apoyados en el “activo” que representan sus credenciales, sus calificaciones, como por ejemplo: haber sido los primeros de su promoción, haber concursado y ganado algún premio de significación, todo lo cual pasa a constituir la “carta de presentación” de estos jóvenes emprendedores ante el ciudadano estadounidense quien se verá motivado a adquirir las acciones emitidas por una empresa constituida por quienes hasta ese momento son simples desconocidos, a “apostar” por ellos, porque confía en sus conocimientos y capacidades para llevar a cabo el proyecto que se materializa en la empresa que se crea para desarrollarlo

En otros países, señala Patrick, el aumento de la oferta de servicios financieros en respuesta a la demanda generada por la actividad económica creciente, ha resultado poco flexible y costosa, debido, entre otros factores, a restricciones legales. Patrick se refiere específicamente a los países en desarrollo. Pero no sólo es aplicable en estos países, también en países europeos como Francia, Alemania, España, la expansión financiera en su etapa inicial se apoyó en mayor medida en las instituciones financieras y en menor grado en el mercado de capitales comparativamente con Inglaterra y Estados Unidos. De la misma manera, la intervención del Estado como agente regulador y supervisor de la actividad económica y financiera ha sido mayor en los países de Europa, incluyendo también al Reino Unido, que en Estados Unidos

Con base en las nociones de Patrick podemos afirmar que en Inglaterra y Estados Unidos jugó un rol más importante el mercado de capitales como fuente de financiamiento de la actividad productiva respecto al que cumplió en el resto de los países europeos y a la vez, el Estado desempeñó un papel más importante como ente regulador y supervisor de la actividad económica y financiera, en los países de Europa, incluyendo en este caso como ya se indicó igualmente al Reino Unido, con respecto al que ha desempeñado en Estados Unidos. Es decir si bien en su génesis el mercado de capitales fue clave en el desarrollo financiero de Inglaterra y Estados Unidos la supervisión del Estado como ente supervisor y regulador ha desempeñado y desempeña actualmente un rol más prominente en el Reino Unido que en Estados Unidos

Hechas estas consideraciones, procederemos a relacionar estas nociones con el objeto de nuestro análisis. En primer lugar podemos afirmar que en general el mercado estadounidense es el más propicio para el despliegue de la creatividad en cuanto a innovaciones en el mercado financiero. De la misma manera es el país donde existe entre los empresarios, una mayor disposición a asumir riesgos, a “apostar” a la innovación en el mercado con productos nuevos vendibles en el mercado.

Pero al mismo tiempo es en ese país donde existe una más arraigada cultura de aceptación del mercado como la principal referencia para la asignación de los recursos y una mayor oposición a la interferencia del Estado en la economía. Si bien esto tiene la ventaja de propiciar una mayor creatividad e innovación y la creación de productos nuevos, como de hecho se ha producido en el mercado financiero estadounidense, significa igualmente mayores riesgos de crisis financiera

El hecho de que los bancos estadounidenses que operaban en Europa como banca comercial y de inversión mostraran una gestión exitosa, en tanto que en Estados Unidos desembocaron en la crisis, podría estar sugiriendo que una misma modalidad de intermediación corre menores riesgos cuando se cuenta con una más cercana supervisión. La experiencia parece sugerir que, en efecto, la supervisión ejercida en Europa a la banca estadounidense, comercial y de inversión, fue mayor a la que se aplicó en el propio Estados Unidos.

Dicho lo anterior, me referiré seguidamente a mis ideas sobre la crisis.

Para el desarrollo de mis ideas sobre la crisis me serviré de las dos nociones que en mi opinión sistematizan los elementos que están presentes en las crisis financieras. Esas nociones pueden resumirse en la premisa siguiente: *las crisis financieras responden en lo fundamental a una razón política y a un componente emocional o irracional*. Con relación al componente emocional, me apoyaré como ya fue dicho, en el “animal spirits” de Keynes y relacionado con esta noción, en el *efecto euforia* de John Kenneth Galbraith. Respecto a la razón política, me sustentaré en *la ley de hierro de la compensación* tomada de El Gran Derrumbe de 1929, “The Great Crash, 1929” también de Galbraith

Comenzaré por transcribir el pasaje de la Teoría General en el cual Keynes se refiere al “animal spirits”, a saber:

“Aun apartando la inestabilidad asociada a la especulación, existe la inestabilidad debida a las características de la naturaleza humana que en gran parte de nuestras actividades positivas dependen de un optimismo espontaneo, más que de expectativas matemáticas, bien sean morales, hedonísticas o económicas. La mayoría, probablemente, de nuestras decisiones de hacer algo positivo, cuyas totales consecuencias se producirán después de transcurridos muchos días, solo pueden ser tomadas como resultado de un “animal spirits”, una espontanea urgencia de realizar una acción en lugar de la inacción y no como consecuencia de multiplicar los posibles resultados de nuestras acciones por sus respectivas probabilidades”.(Cap 12, Sección VII).

Con esta cita, Keynes nos está diciendo que una gran parte de nuestras decisiones no responden a cálculos racionales sino a un optimismo espontáneo que nos induce a la acción, a un impulso emocional. Esta idea tiene sus antecedentes en la *motivación espontánea* a que se refiere David Hume y que a su vez está vinculada a la expresión latina “spiritus” animales, que podría interpretarse como esa fuerza emocional inmanente que está detrás de los pensamientos, sentimientos y acciones del ser humano

Keynes utilizó la expresión “animal spirits” para referirse a las emociones que ejercen influencia sobre la conducta humana y, en el campo económico, sobre las expectativas de los agentes económicos respecto al comportamiento esperado de la economía en general, actitudes que se expresan en sus decisiones de consumo, ahorro e inversión y su influencia sobre lo que para Keynes era una variable clave, la *demanda efectiva*, esa demanda que *efectivamente* se vuelca sobre la economía en la forma de demanda agregada de consumo o de inversión.

Guillermo se refiere en su libro a los autores George Akerlof y Roberto Shiller. Al respecto dice:

El objetivo declarado de los autores [George Akerlof y Roberto Shiller] es restablecer el importante papel que Keynes asignaba a los “espíritus animales”, para lo cual ellos consideran los siguientes factores: confianza, justicia, corrupción y mala fe, ilusión monetaria e historias, relatos, los cuales examinan en diferentes capítulos y luego aplican su concepción a diferentes fenómenos económicos. El más afín al tema de esta sección es por qué los precios financieros son tan volátiles. Los autores comienzan observando que las fluctuaciones del mercado bursátil son un múltiplo de las que ocurren en el producto; si como dice la teoría, los precios de ese mercado reflejan los llamados factores fundamentales de la economía, allí hay una contradicción, que se explicaría por la influencia de los espíritus animales... Para explicar esta divergencia examinan el elemento “animal” en los ciclos de auge y caída de las acciones. En un proceso de alza, los inversionistas no actúan como prescribe la ley de la oferta y la demanda, reduciéndola. En cambio, por el efecto psicológico, dado por el afán en aumentar su riqueza, incrementan la demanda, creando un efecto de retroalimentación —“feedback” — que acelera la tendencia alcista de los precios, hasta un momento en que la burbuja estalla. Y cuando la tendencia es hacia la baja, el efecto psicológico actúa en el sentido opuesto, la tendencia es a incrementar la venta de las acciones, lo que acelera más su baja, hasta que llega un momento en que los precios están tan bajos, que comienza a ser atractivo comprar y el ciclo vuelve a empezar.

En realidad la importancia de los “espíritus animales” como ya lo indiqué, había sido resaltada en el análisis de las crisis financieras por un autor posterior a Keynes como lo fue John Kenneth Galbraith, considerado keynesiano, quien lo denominó *efecto euforia* y la calificó como *la más inevitablemente cierta de las aberraciones del capitalismo: la emoción generada por los en apariencia, nuevos instrumentos financieros y por el presunto genio de sus artífices*.

Cuando analiza las causas de los colapsos financieros Galbraith, percibe dos fuerzas imperantes: *una, el poderoso interés personal que se nutre de la creencia eufórica; y la otra, la presión de la opinión financiera generalizada, y al perecer superior, que se basa precisamente en aquella creencia. Pero ambas prueban la sentencia de Shiller de que la multitud convierte al individuo del razonable buen sentido a la estupidez contra la que, como el mismo autor sostiene <<los propios dioses luchan en vano>> (Galbraith, 2009, p.18)*

Respecto a *la presión de la opinión financiera especializada* me referiré a otro aspecto del ensayo de Guillermo, concretamente cuando dice: *Nouriel Roubini, de quien ya hemos hablado, es llamado Dr. Doom por sus sombrías predicciones sobre la economía*. Esta referencia de Guillermo, sobre la calificación que se le daba a Roubini por sus advertencias, confirma una de las tesis de Galbraith, en el sentido de que la euforia, el *animal spirits*, se apodera de la gente y que incluso si alguien, por muy calificado que sea, emite opiniones contrarias a la onda de optimismo, a la euforia prevaleciente, es calificado de sombrío de “doomy”. Por supuesto, una vez consumada la crisis pasa a ser pertinente explicar qué fue lo que vio Roubini que otros no vieron y es entonces cuando no se explica cómo no se vio una tendencia que claramente conducía a lo que ocurrió, a lo que visto posteriormente en perspectiva se ve como obvio. Para ilustrar su aserto Galbraith dice lo siguiente: *“La previsión del crac de*

1929 que hizo el economista Roger Babson tuvo como consecuencia que las grandes compañías financieras de aquel tiempo le atacaran despiadadamente” Asimismo, dice: “Los banqueros y las sociedades de inversión denostaron en 1929 a Paul M. Warburg, banquero y fundador del sistema de Reserva Federal, por sus advertencias sobre la inminente posibilidad de un crac financiero”

La otra idea relevante a los fines del análisis de la crisis de 2007 se refiere a la noción de la *Ley de hierro de la compensación* la cual fue expresada por Galbraith al examinar la evolución de la economía estadounidense a comienzos del siglo veinte. La noción consiste en que *los diez años de bienestar de los años veinte tenían que ser pagados con diez años de malestar en los años treinta*. El sentido de esta noción está en que durante los años veinte se observaron conductas de una buena parte de la población de EEUU que discrepaban de las que lo caracterizaban por sus extraordinarias aptitudes para el trabajo. Se refiere a que en esos años veinte comenzó a observarse en una parte de la población un desacostumbrado deseo de hacerse rico rápidamente con un mínimo esfuerzo físico. Al respecto señala que la primera manifestación de este rasgo se observó en Florida. El “boom” de Florida, dice Galbraith contenía todos los elementos de la clásica burbuja especulativa (Galbraith, 1997, p.3, 4) Pero la noción de la Ley de la Compensación en realidad va más allá pues en esencia se refiere a la decisiones políticas que están en el sustrato de las situaciones que deparan expectativas crecientes de bienestar y prosperidad no debidamente sustentadas en el trabajo y la productividad y competitividad de un país sino en medidas sustentadas en un uso abusivo de la política fiscal para promover el bienestar y en el caso de las instituciones financieras, como fue en el caso de la presente crisis, al permitírseles la concesión de créditos sin respetar las exigencias mínimas para poder garantizar su recuperación

La noción tiene relevancia a los efectos del análisis de la crisis de 2007 en dos sentidos. Uno, en cuanto a los préstamos concedidos bajo el esquema “subprime” a beneficiarios que no reunían las condiciones para recibirlos y en consecuencia de pagarlos. Esos créditos se otorgaron a conciencia de que los beneficiarios no estaban en capacidad de generar los ingresos que le hubiesen permitido honrar los pagos. Dos, muchos países, en particular, Grecia, Italia, Portugal, España, incurrieron en programas de bienestar social y otros gastos, financiados con endeudamiento más allá de las posibilidades de honrar esos compromisos, lo cual hacía depender su sostenibilidad, de que a los demás países *les fuese bien*, o, como ocurrió, que al no resultar así, terminasen comprometiendo el bienestar de sus poblaciones en los años subsiguientes

La crisis hizo que aflorasen los desequilibrios que estaban subyacentes en esos países a pesar de los compromisos contraídos en el marco de de la armonización de las políticas macroeconómicas de los países miembros de la Unión Europea. Algunos de ellos, como fue el caso de Grecia, incluso alterando deliberadamente las cifras que se daban a la luz pública. La crisis hizo que se pusiesen en evidencia los aciertos y desaciertos de las políticas económicas internas. Otro aspecto se refiere a que los efectos desfavorables de la crisis se hicieron sentir de forma desigual y esto permitió contrarrestar o acentuar esos efectos. El comportamiento de China, India y de los países emergentes, así como de los países en desarrollo actuó como contrapeso. A partir de la recuperación esto hizo que, si bien se incrementaban los precios de los productos primarios, lo que retardaba la recuperación, esto benefició principalmente a los países subdesarrollados e incluso a los desarrollados exportadores de estos bienes, lo que los convirtió en contrapeso

Por tanto, a diferencia de la crisis de 1929 cuando EEUU ejercía la supremacía como en el más importante centro de la actividad económica mundial, en la crisis que comentamos, el surgimiento de

nuevos polos de desarrollo económico, y muy particularmente la importancia que han pasado a tener las economías de India y China, así como el favorable comportamiento de los países emergentes y en desarrollo, contribuyeron a contrarrestar y amainar los impactos desfavorables de la crisis. Ahora, a mediados de 2013, cuando ya la India presenta signos de desaceleración y China comienza a mostrar signos de debilitamiento, así como el crecimiento de los países emergentes, Estados Unidos y Japón en cambio presentan indicios de recuperación

Como conclusión de estos comentarios debo señalar que el desequilibrio original que desató la crisis, es decir, los créditos hipotecarios bajo el esquema “sub prime”, no sólo era del conocimiento de las autoridades, tanto del gobierno de William J. Clinton (Demócrata) como del de George W. Bush (Republicano) sino que ambos gobiernos propiciaron tal esquema, pues este se apoyaba en las modalidades Freddie Mac y Fanny Mae, ambas agencias hipotecarias apoyadas por el gobierno federal. Ello implicaría que allí hubo una anuencia política que confirmaría la otra tesis mencionada por Galbraith en su análisis del “crash” del 29, en el sentido de que *las crisis financieras responden en lo fundamental a una razón política*

Bibliografía:

Vernon Raymond; Quarterly Journal of Economics, mayo de 1966, pp.190-207

Villarreal René; Selección. Economía internacional, teorías clásica, neoclásicas y su evidencia histórica, Tomo I, FCE, Colección Lecturas México Primera Reimpresión 1989

Rodriguez Armando; Reseña histórica de las innovaciones financieras en Venezuela y en el mundo. Revista Economía No 17-18, 2001-2002 (Enero-Diciembre 123-147)

Kenneth Galbraith, John; The Great Crash 1929, Ed, Mariver, 1997

Kenneth Galbraith, John Breve Historia de la Euforia Financiera Ariel. Sociedad Económica 2009; Barcelona, España