



Pablo Dávalos

Profesor de la PUCE e investigador de CLACSO

Neutralidad monetaria, escasez y crisis en el capitalismo tardío

RESUMEN: El presente texto hace una reflexión teórica a propósito de la crisis mundial, y demuestra que las teorías económicas de la crisis comparten un mismo sustrato epistemológico al compartir la teoría de la neutralidad monetaria. Con esa visión, se propone algunos elementos de una teoría de la crisis que la abandone. En ese sentido, se visualiza a los mercados autorregulados como espacios creados ex profeso para el control y la administración política de la escasez. Se propone, por consiguiente, una teoría de la crisis en la que se pueda describir analíticamente un ciclo final del capitalismo. El texto presenta, además, una cronología de la reciente crisis financiera, y datos sobre la especulación financiera en los mercados sobre el mostrador y los productos derivados.

Puede ser que hayan fallado los mecanismos de regulación del sistema, pero aquello que por definición no se discute en las explicaciones canónicas es la pertinencia del mercado como garantía última del sistema.

1. **L**a reciente crisis mundial puso al descubierto las falencias de la teoría económica y demuestra que, en realidad, se trata más de una sistematización doctrinaria de proposiciones que tienen por objetivo imposter la realidad que explicarla. Es por ello que las teorías para “explicar” la crisis desde la economía oficial, en última instancia, pretendan salvar de responsabilidades al mercado como locus de significación histórica y, en consecuencia, a las relaciones de poder que derivan de él. Puede ser que hayan fallado los mecanismos de regulación del sistema, pero aquello que por definición no se discute en las explicaciones canónicas es la pertinencia del mercado como garantía última del sistema.

Esto hace que desde la teoría económica moderna no existan instrumentos epistemológicos para comprender la crisis, porque en sus coordenadas teóricas la crisis es virtualmente imposible. En virtud de la Ley de Say¹ que establece la imposibilidad teórica de la sobreproducción

1 La Ley de Say contempla el itercambio solo entre productos y establece que: “Los productos creados hacen nacer diversas demandas ...” Jean-Baptiste Say: Tratado de Economía Política, FCE, México, 2001, pp.128. De esta manera, en una economía en equilibrio es imposible a nivel teórico la consideración de la sobreproducción, es decir una oferta sin su correspondiente demanda. Say, dice al respecto: “El sentido de este capítulo (Cap. XV De los Mercados) no es que no se pueda producir demasiado de cierta mercancía en proporción con las necesidades, sino solo que lo que favorece la venta de una mercancía es la producción de otra” Say, op. cit. pp. 125



ducción (o el subconsumo que es su correlato), y su consecuencia lógica de la neutralidad monetaria, la crisis solamente puede ser apreciada y descrita como desequilibrios del sistema provocado por factores exógenos, pero jamás como dinámicas inherentes al mercado. Por definición, los precios son vaciadores del mercado y el mercado se encuentra en equilibrio en conformidad con la denominada “Ley de Walras”. De ahí que en hasta el momento, ningún economista tenga claro el horizonte temporal de la presente crisis, y las divergencias sobre la duración e intensidad de la crisis sean tan disímiles y contradictorios.

En otras palabras, la teoría económica moderna, en virtud de su adscripción a la episteme de Say-Ricardo (y posteriormente Marshall-Pigou), no ha logrado desarrollar marcos teóricos que le permitan comprender la crisis. Puede observarla, puede describirla, puede racionalizarla, pero no puede comprenderla, porque para hacerlo necesitaría salir de ese corsé ideológico de los mercados

autorreguladores, de la Ley de Say, de la neutralidad monetaria, de los Fondos de Ahorro prestables, de la escasez de recursos, en fin, de los conceptos más caros de su armazón teórica.

Esa impotencia teórica se ha hecho patente durante la última crisis cuando las declaraciones contradictorias de varios economistas del mainstream con respecto a su duración e intensidad, han dado cuenta de que los márgenes de error son tan amplios que el único consenso que existe es que la crisis es un fenómeno de una gran magnitud, y que su duración es impredecible, aunque es posible estar de acuerdo en que durará un tiempo relativamente largo. Fuera de

esto, que es más bien una verdad a lo Perogrullo, la teoría económica dominante se encuentra en un momento de esterilidad teórica y de inanidad epistémica que la demuestran más como un conjunto de dispositivos teóricos hechos para la legitimidad del sistema que para su comprensión real.

2.

En consecuencia, es necesario detenerse en la única teoría coherente que al momento existe para explicar y comprender las crisis del capitalismo, es decir, el marxismo. Pero en el marxismo

...la teoría económica moderna puede observarla, describirla, racionalizarla, pero no comprenderla, porque para hacerlo necesitaría salir de ese corsé ideológico de los mercados autorreguladores, de la Ley de Say, de la neutralidad monetaria, de los Fondos de Ahorro prestables, de la escasez de recursos, en fin, de los conceptos más caros de su armazón teórica.

Las ramas de producción más competitivas son aquellas que menos gastan, proporcionalmente, en salarios. El problema radica en que son los salarios los que sostienen la tasa de ganancia. Al apostar por la productividad, los capitalistas están apostando en contra de su propia ganancia

existe una grieta epistemológica tan importante que, a la larga, la hace tan estéril como su contraparte neoclásica. Esa grieta hace referencia, precisamente, a la teoría de la neutralidad monetaria. Para el marxismo, la moneda es una forma mercancía y, de esta manera, se inscribe en línea directa en la reflexión ricardiana del “velo monetario”. Sin embargo y a pesar de ello, el marxismo es la única teoría que hasta el momento ha logrado un enfoque comprensivo para entender la crisis del capitalismo. Se trata de una línea de reflexión que se inscribe en la línea Sismondi-Malthus, y que más tarde será asumida también por Keynes.

Para el marxismo es necesario comprender al capitalismo como una totalidad social y en permanente devenir. Se trata de una totalidad desgarrada por contradicciones internas, fundamentalmente la contradicción capital/trabajo. Para Marx, el capital es una relación social mediada por la explotación a la fuerza de trabajo. A esta contradicción, Marx la denominaba como “lucha de clases”. Para el marxismo, estas contradicciones internas explican la dinámica misma del sistema y sus permanentes fugas hacia delante.

Una de esas contradicciones se expresa en aquello que Marx denomina los procesos de concentración y centralización de capital que conducen de manera inevitable a los monopolios y acuerdos colusorios de mercado. La fuerza intrínseca de la concentración y centralización del capital está en lo que ahora denominaríamos productividad marginal del capital, pero que Marx lo denomina “composición orgánica del capital”. Es decir, el incremento de la productividad del capital por la tecnología, la gestión y la inventiva. La única salida que existe

para los capitalistas, en un medio competitivo, es la productividad. Allí, Marx descubre que a más productividad menos gasto se corresponde en salarios. Las ramas de producción más competitivas son aquellas que menos gastan, proporcionalmente, en salarios. El problema radica en que son los salarios los que sostienen la tasa de ganancia. Al apostar por la productividad, los capitalistas están apostando en contra de su propia ganancia.

Esta relación inversa entre productividad y niveles salariales, en un ambiente de competencia y de lucha por el control de los recursos, le condujo a Marx a descubrir que la formación histórica de la tasa de ganancia del sistema en su conjunto tiene una tendencia declinante. Marx la denominaría como “*ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia*”, que es la explicación canónica del marxismo para comprender la crisis del sistema capitalista.

Si esto es así, entonces no hay razones para creer en un colapso final del sistema, y la teoría de la crisis de Marx, podría regresar a la línea Sismondi-Malthus y convertirse en una teoría de la regulación del capitalismo. Es decir, las crisis podrían ser elementos necesarios para la regulación del sistema ... Por ello la aporía intrínseca en el razonamiento de Kondratieff: los ciclos largos no revelan las patologías del sistema sino lo contrario, su enorme capacidad de reinven-

Según esta teoría, el sistema capitalista está condenado a la crisis, y ésta por definición implica sobreproducción. La sobreproducción indica que el sistema no es eficiente en el uso de los recursos, y que los mercados no son espacios de eficiencia y racionalidad. Empero, es de indicar que el concepto de “sobreproducción” no es exclusivo del marxismo, sino que proviene de una reflexión anterior al marxismo y que tiene en Sismondi y en Malthus a sus principales teóricos. En Marx, la noción de “sobreproducción” se inscribe en una dimensión histórica y vinculada a la razón de ser del capitalismo: la tasa de ganancia. El capitalismo está condenado a ver cómo se reduce su tasa de ganancia y, por tanto, a crisis periódicas.

Ahora bien, en la teoría de la crisis de Marx, hay una grieta que debe ser evidenciada y que Marx lo advirtió cuando la llamó solamente como una “*tendencia decreciente de la tasa de ganancia*”. La tendencia puede ser contrarrestada por contratendencias y éstas, generalmente, son políticas. En otras palabras, la resolución de la crisis del sistema no estaba en factores económicos sino extraeconómicos.

La teoría de Marx efectivamente daba cuenta de la crisis del sistema, pero finalmente la convertía en un elemento del mismo sistema. A la larga, la crisis podía incluso ser concebida como un elemento de regulación del propio sistema. En otras palabras, si asumimos que la teoría de Marx de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, es la teoría más pertinente para explicar la crisis del sistema, entonces tenemos una teoría en la que las tendencias se equilibran con las contratendencias en un juego de suma cero. Si esto es así, entonces no hay razones para creer en un colapso final del sistema, y la teoría de la crisis de Marx, podría regresar a la línea Sismondi-Malthus y convertirse en una teoría de la regulación del capitalismo. Es decir, las crisis podrían ser elementos necesarios para la regulación del sistema.

De ahí que el “derrumbe” del capitalismo en la visión de los marxistas, no se produzca desde la economía sino desde la política, y a partir de aquello que Marx denominaba “lucha de clases”. En otras palabras, habida cuenta de la dinámica de las tendencias decrecientes de la tasa de ganancia y de las contratendencias del sistema, entre ellas la innovación, hay un juego de suma cero que podrían provocar la expansión ad infinitum del capitalismo, que solamente puede ser mediada por un juego de relaciones de poder que escapan a la economía.

Por ello la aporía intrínseca en el razonamiento de Kondratieff: los ciclos largos no revelan las patologías del sistema sino lo contrario, su enorme capacidad de reinventarse a sí mismo. Schumpeter lo comprendió claramente cuando hablaba de la “destrucción creadora” y asimilaba los “ciclos económicos” como parte de la dinámica misma del capitalismo.

En la teoría de los ciclos nunca se mencionó ni se generó una analítica de un “ciclo final” del capitalismo. Tampoco lo hizo Kondratieff. Habría sido interesante constatar que luego de varias ondas largas finalmente el capitalismo colapsa, pero esa “onda larga-final” no existe. Puede ser que las ondas sean más pronunciadas en el tiempo, pero eso no quita que sean ondas, es decir regularidades en un continuum del tiempo.

De ahí que la economía política no sirva para explicar el derrumbe del capitalismo sino más bien su inestabilidad. Si esto es así, a la larga los neoclásicos, y la ortodoxia, sin mucho esfuerzo intelectual y aferrándose al dogma de los mercados, quizá tengan razón en confiar en la mano invisible. El sistema, si depende de sus propios mecanismos económicos, puede ser indestructible. Las crisis serían, entonces, momentos de catarsis, de renovación, de regulación, pero no momentos de finalización del sistema. Por ello en la ideología dominante se quiere adscribir al significado de crisis como pathos, otro como un ethos: la crisis puede ser también tiempo de oportunidades.

3.

Las consecuencias de este análisis son importantes porque al no tener una teoría de la crisis que implique la transformación radical del sistema capitalista, el campo de posibles históricos se cierra y la humanidad estaría condenada a los suplicios de Tántalo del capitalismo *ad aeternum*. ¿En dónde radica la falla de Marx?

Pienso que es posible detectar esa falla en la adscripción que hace Marx, y que la repiten todos los neo-marxistas, en la forma mercancía del dinero y que replica la teoría cuantitativa de la moneda de Hume y Ricardo. Para Marx, la forma mercancía del dinero era la expresión de la forma valor del trabajo. Ambos conceptos también relevan de la analítica ricardiana.

La teoría cuantitativa de la moneda debe ser vista al trasluz del capitalismo como sistema y de los mercados autorregulados como posibilidad del sistema. En la teoría cuantitativa de la moneda no está en juego una dimensión monetaria del valor y una comprensión de la dinámica de los precios, sino la existencia de los mercados autorreguladores. La teoría cuantitativa de la moneda es el ancla de los mercados autorregulados. Es por ello que la teoría del dinero-mercancía de Marx, a la larga, acota las posibilidades de su teoría de la crisis y la convierte, en el fondo, en una teoría de la regulación del sistema.

Empero, existe una teoría económica que continúa la línea Sismondi-Malthus y que se expresa en la propuesta de Keynes, y en donde radica una concepción

de la no-neutralidad monetaria. En la actual crisis se ha recurrido a Keynes más para legitimar la intervención del Estado en el rescate al sector financiero mundial, que para intuir una explicación de la crisis que se aleje de la teoría cuantitativa de la moneda y, en consecuencia, de la neutralidad monetaria.

Pienso, no obstante, que en la propuesta keynesiana hay intuiciones importantes para mirar desde otra perspectiva la crisis. Una perspectiva que quizá arroje resultados más sombríos que aquellos previstos desde la teoría de Marx, con respecto al futuro del sistema.

De todas sus intuiciones teóricas quisiera apelar a aquella de la no-neutralidad de la moneda, que implica una noción diferente de tiempo, de acumulación y de mercados autorregulados, de acuerdo a las prescripciones de Ricardo. Mientras en Ricardo la moneda se esconde tras un velo monetario, en Keynes la moneda tiene un rol más activo y otorga una dimensión diferente a la economía. Gracias a esta visión que escapa de la neutralidad monetaria, la política económica puede racionalizar la producción y la distribución, y las sociedades pueden escapar de la férula de la escasez.

La no-neutralidad monetaria que está presente en Keynes, conjuntamente con la teoría de la sobreproducción de Sismondi-Malthus, permitiría comprender de manera diferente a las crisis, esto es, como eventos reguladores del sistema que permiten, en definitiva, la renovación del mecanismo del mercado autorregulador y que mantienen la vigencia de la escasez de recursos. Esta visión

Pienso, no obstante, que en la propuesta keynesiana hay intuiciones importantes para mirar desde otra perspectiva la crisis. Una perspectiva que quizá arroje resultados más sombríos que aquellos previstos desde la teoría de Marx, con respecto al futuro del sistema ...De todas sus intuiciones teóricas quisiera apelar a aquella de la no-neutralidad de la moneda, que implica una noción diferente de tiempo, de acumulación y de mercados autorregulados, de acuerdo a las prescripciones de Ricardo

es diferente de la visión marxista y de la visión clásica, porque comprende a las crisis como elementos propios del sistema en el que se hace necesario y fundamental recomponer las piezas de los mercados desbaratadas por la resistencia que las sociedades oponen al libre mercado.

Es necesario indicar que el mercado autorregulador posibilita la integración bajo mecanismos de mercado y bajo lógicas de precios, a los mercados de trabajo y por esa vía incorpora a las dinámicas de mercado a toda la vivencia humana, de tal manera que todo lo humano ahora pertenece y se adscribe por entero a las lógicas mercantiles. También integra a las lógicas de los precios al mercado de la tierra y, por tanto, incorpora a la naturaleza en su conjunto a las dinámicas de mercado. Finalmente, el mercado autorregulador, convierte al dinero en una especie de anclaje en determinadas relaciones de poder y de distribución, de tal manera que mientras más crece el dinero en los circuitos financieros, mejores condiciones de poder y subordinación tienen los mercados autorregulados y quienes ostentan el poder a su interior.

En ese sentido, las crisis expresan el agotamiento de ciclos de producción y de moneda, que se ha producido por las ineficiencias del mecanismo de mercado o por las resistencias sociales al mercado, y en el cual el sistema se renueva extendiendo sus fronteras. Por ello es fundamental neutralizar la moneda, porque lo que se está neutralizando son las relaciones de poder que se codifican en la moneda.

4.

En realidad, lo que está en juego en toda esta parafernalia teórica, es el control de la escasez. El momento en el que Keynes puede desarrollar una teoría económica sin la neutralidad de la moneda, está demostrando que la escasez puede ser dominada de manera consciente y planificada; está indicando que la escasez es más un dispositivo político-económico que una realidad ineluctable.

La noción de demanda efectiva propuesta por Keynes, daba cuenta de que es posible racionalizar la producción y superar de manera definitiva la escasez. Cuando Keynes hace de la moneda un instrumento activo para la creación de la moneda y la separa, en consecuencia, de la inflación, abre una dimensión nueva en el análisis de la riqueza en la cual es posible salir de la escasez. Si la humanidad supera la escasez, entonces los mercados autorregulados se convierten en anacronismos. Cuando se generan los Estados de Bienestar al amparo de la analítica keynesiana de la demanda efectiva, se estaba demostrando que la humanidad podía prescindir de los mercados autorregulados y que las necesidades podían ser resueltas sin necesidad de los mercados autorregulados.

No es gratuito que el feroz ataque de Friedrich Hayek al keynesianismo, en la coyuntura de la posguerra, haya sido precisamente la noción de demanda efectiva y de planificación económica que le es correlativa. La contrarrevolución monetarista de Milton Friedman, de los años cincuenta, tenía como propósito fundamental recobrar la noción de la neutralidad monetaria para recuperar la noción de escasez que se perdía con el

Estado de Bienestar. La misma presencia del Estado de Bienestar daba cuenta de que los mercados autorregulados podían ser solamente mecanismos complementarios de la planificación, y que la escasez podría ser, finalmente, controlada y superada por la humanidad.

Sin embargo, pienso que todavía está por escribirse una teoría de la crisis del capitalismo, es decir, una teoría en la cual exista un “ciclo final” del capitalismo y éste llegue a su fin por su propia implosión, y cuyo conocimiento parta de una analítica que retome los progresos realizados por el marxismo y también por el keynesianismo. Sobre todo, porque la colonización de la teoría económica hecha por la escuela neoclásica ha provocado un autismo epistémico que impide una reflexión crítica. Una teoría de esta magnitud no existe en la teoría económica actualmente vigente.

Para ello es necesario salir de manera definitiva de la herencia de Say-Ricardo. Pedir eso a la doctrina ortodoxa quizá sea exigirles demasiado. Hasta ahora están satisfechos con su Ley de Say, con sus Fondos de Ahorro Prestables, con sus Fondos de Salarios, con su tasa natural de desempleo, con su teoría cuantitativa, con sus expectativas racionales, entre otros conceptos y modelos. Con ese marco teórico en el mainstream están tranquilos y no se exasperan por comprender la realidad sino por interpretarla al trasluz de su propia ideología. En ese sentido, ni siquiera hacen ciencia positiva, hacen hermenéutica y sin siquiera estar aperecidos de ello.

Los marxistas son algo más complejos, porque la realidad les ha dado razón: el sistema es inestable. La sobreproducción existe. La tasa de ganancia tiene tendencia decreciente. Los mercados son centralizados por monopolios. Sus previsiones se han demostrado exactas. Pero su analítica todavía estaba en el borde del fenómeno. Había que ir más allá y comprender esa dinámica de los mercados autorregulados como espacios de violencia, sojuzgamiento y subordinación, sustentados en el control de la escasez.

Cuando se generan los Estados de Bienestar al amparo de la analítica keynesiana de la demanda efectiva, se estaba demostrando que la humanidad podía prescindir de los mercados autorregulados y que las necesidades podían ser resueltas sin necesidad de los mercados autorregulados.

5.

Pienso que es necesario, para desarrollar esta teoría de la crisis sin la neutralidad monetaria, entender al sistema capitalista como un complejo sistema que articula relaciones de poder desde la administración y el control de la escasez, y en el que la economía se imbrica con la política y con lo social. Considero que la moneda sirve para articular esas relaciones de poder y esa administración social de la escasez.

La neutralidad de la moneda corresponde a una intencionalidad de neutralizar las disputas sobre la escasez. La neutralidad de la moneda comparte un piso epistemológico del positivismo decimonónico en el cual hay la tendencia a considerar a los fenómenos sociales como fenómenos naturales, y considerar para la ciencia un rol exclusivo de observación e interpretación. En esa visión naturalista y positivista, es lógico considerar que se comprenda a la escasez como un fenómeno natural y no como un fenómeno social e histórico. La economía de los mercados autorregulados, en donde los agentes económicos expresan su racionalidad a través del uso eficiente de recursos escasos que se demuestran en los precios vaciadores, es un invento del capitalismo y de sus relaciones de poder. La escasez y su positivización como fenómeno natural, es una creación política que nace de las relaciones de poder del capitalismo y que se expresa en la naturalización del mercado autorregulado.

Es curioso pero el envés de este razonamiento es el fulcrum de la teoría de la crisis de Marx. Allí donde los economistas del mainstream ven escasez, los marxistas ven abundancia. Para los marxistas el desarrollo de las fuerzas productivas crea tales niveles de abundancia que entran en contradicción con las relaciones de producción vigentes y, como corolario, el sistema entra en crisis. Esta crisis no es económica sino política porque se expresa en la lucha de clases. Sin embargo, ambas visiones comparten la teoría de la neutralidad de la moneda.

Pienso que es necesario, para desarrollar esta teoría de la crisis sin la neutralidad monetaria, entender al sistema capitalista como un complejo sistema que articula relaciones de poder desde la administración y el control de la escasez, y en el que la economía se imbrica con la política y con lo social. Considero que la moneda sirve para articular esas relaciones de poder y esa administración social de la escasez.

Administrar la escasez significa administrar el poder desde la economía y el mercado. La escasez somete a la más resistente de las sociedades y la moneda es el vehículo para generar esa escasez y vencer esas resistencias. La crisis no pone en juego solamente la inversión, el empleo o la pobreza, sino los mecanismos de administración de la escasez sobre la que se sustentan las relaciones de poder. La moneda nace desde estas relaciones de poder y las expresa. La monetización de las esferas de la vida social equivale a inscribirlas en un campo determinado de relaciones de poder.

Existe en Marx una visión clara al respecto al extremo que decía que al superar al capitalismo la humanidad pasaría de la prehistoria a la historia. El problema es que Marx veía a la riqueza y a la producción al interior de la matriz moderna, y en esa matriz es imposible salir del capitalismo. En otras palabras, la propuesta emancipatoria de Marx estaba inscrita bajo la signatura de la modernidad.

Existe en Marx una visión clara al respecto al extremo que decía que al superar al capitalismo la humanidad pasaría de la prehistoria a la historia. El problema es que Marx veía a la riqueza y a la producción al interior de la matriz moderna, y en esa matriz es imposible salir del capitalismo. En otras palabras, la propuesta emancipatoria de Marx estaba inscrita bajo la signatura de la modernidad.

Es necesario comprender que la administración de la escasez hecha por la burguesía y que define relaciones de poder inscritas en la economía y aseguradas desde mecanismos monetarios, como un marco teórico previo al partir del cual se puede desarrollar una teoría de la crisis que implique como consecuencia lógica la implosión del sistema.

Pero al mismo tiempo, debe ser una teoría que vincule analíticamente lo que en la realidad está totalmente relacionado e imbricado: la política con la economía. Es decir, la administración de la crisis y la no-neutralidad monetaria, como elementos explicativos no abarcan solamente una dimensión económica sino que por definición son explicaciones políticas. Quizá por ello no haya sido gratuito que en su nacimiento la economía se haya llamado “economía política”, y que la revolución marginalista de fines del siglo XIX la haya rebautizado como “economía pura”.

Esa vinculación entre economía y política, para elaborar una teoría de la crisis del sistema, no solo debe abandonar la neutralidad monetaria, sino que debe añadir otros conceptos que hacen referencia a algo que intuía Coase como “costos de transacción”, es decir, aquellas relaciones de poder que emergen en la economía, en el mercado y desde la moneda, y que no constan en el precio pero forman parte de toda transacción.

Los neoinstitucionalistas han denominado precios relativos al cambio provocado en las instituciones y han adscrito las instituciones a la necesidad de los seres humanos de protegerse del riesgo. Pienso que esa necesidad, en realidad, no es ontológica sino que corresponde a la burguesía, y que las instituciones como las llaman ahora representan momentos de relaciones de poder, domi-

nación y violencia en el sistema, que se mantienen y perpetúan gracias a los mecanismos de precios y de mercados.

La no-neutralidad monetaria debe visualizarse en la trama de estas relaciones de poder y que han sido denominadas como instituciones por la economía neoclásica y neoinstitucionalista. En esta teoría de la crisis, la no-neutralidad

debe permitir comprender que los agujeros negros de la especulación financiera están hechos para garantizar la existencia de los mercados y de las relaciones de poder que se generan. Esta teoría debería permitirnos intuir los contornos de lo que podría ser la finalización histórica de uno de los sistemas más perniciosos que ha creado la humanidad: los mercados autorregulados.

Anexos

Eventos claves de la crisis económica mundial 2007-2008	
2007	
14-22 Junio	Aparecen rumores que dos fondos de cobertura (hedge funds) administrados por Bear Stearns, y que fueron invertidos en obligaciones (securities) respaldadas por créditos en hipotecas subprime, han incurrido en pesadas pérdidas y que 3.8 millardos en valores de bonos han sido ofertados para financiar operaciones financieras denominadas <i>margin calls</i> (llamadas de último minuto por liquidez). Nuevos reportes confirman que, eventualmente, uno de los fondos ha estado siendo mantenido a través de la inyección de créditos, mientras que el otro ha sido liquidado.
10-12 Julio	S&P anuncia que el colateral emitido para la vendimina de 2006 de ABS y que había sido respaldado con créditos para hipotecas residenciales ha sido colocada en un rango negativo, de la misma manera anuncia la revisión de todos los convenios CDO, -collateralised debt obligations - (Obligaciones de deuda colateralizadas), que tenían el mismo colateral. Moody's anuncia que ha degradado \$5 millardos de valores en obligaciones de hipotecas subprime y ha empezado una revisión con miras a la degradación de 184 fracciones de CDO respaldadas en las mismas hipotecas. Fitch sitúa 33 clases de 19 fondos financieros estructurados en CDOs, como créditos con calificación negativa.
30 Julio-1 Agosto	El fondo alemán IKB advierte de pérdidas vinculadas a los subprime y revela que su principal accionista: el <i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i> (KfW), ha asumido estas obligaciones financieras en virtud de que ABCP (un gestor de fondos relacionado con KfW) ha sido el conducto por el cual han sido expuestos a los créditos subprime. Un rescate financiero de 3.5 millardos de euros ha sido colocado al efecto por iniciativa del KfW y de otros sectores financieros, públicos y privados.
31 Julio-9 Agosto	<i>American Home Mortgage Investment Corporation</i> , anuncia su incapacidad de otorgar nuevos créditos y notifica que para ese fin de semana se acogerá al Capítulo 11 de bancarrota. El gestor de fondos alemán, <i>Union Investment</i> , decide paralizar todos los retiros de sus fondos de gestión. Tres programas de ABCP, incluido uno vinculado a <i>American Home</i> , dilata el cumplimiento (maturity) de sus obligaciones, y se convierte en el primero en hacerlo. BNP Paribas congela la entrega de los rendimientos de tres fondos de inversiones, indicando que su incapacidad para pagarlos se debe al ambiente de incertidumbre en el sector financiero.
9-10 Agosto	El Banco Central Europeo inyecta 95 millardos de euros para créditos interbancarios de corto plazo (overnight), con lo cual da comienzo a una serie de iniciativas de rescate y liquidez para los mercados financieros por parte de los bancos centrales. La Reserva Federal convoca a tres subastas extraordinarias de créditos interbancarios de corto plazo, inyectando un total de \$ 38 millardos, en una estrategia similar a aquella del Banco Central Europeo.

1 3 – 1 7 September	<i>Nother Rock</i> , un prestamista hipotecario británico, anuncia que se encuentra con problemas de liquidez, evento que provoca la intervención de la tesorería británica a través de un depósito garantizado por el Estado.
1 8 Septiembre– 4 Noviembre	Repetidos informes dan cuenta de las continuas pérdidas trimestrales que son reportadas desde las instituciones financieras más importantes. Los ejecutivos y directivos de los fondos de gestión financieras y del sector bancario, dejan sus posiciones entre la reorganización de los altos niveles jerárquicos del sector financiero y bancario.
1 1 – 2 3 Octubre	Moody's degrada alrededor de 2.500 obligaciones en subprimes emitidas en 2006, de la misma manera, y a día seguido, S&P degrada sus obligaciones en subprime. S&P, además, coloca 590 fondos CDOs en rangos negativos y degrada 145 fracciones de fondos en CDOs por un valor de \$ 3.7 millardos. De su parte, Moody's degrada 117 fracciones de CDOs, y Fitch coloca \$ 37 millardos en valores en CDOs bajo revisión.
24 Octubre– 5 Noviembre	Varias instituciones de garantía anuncian pérdidas para el tercer trimestre. Fitch anuncia que ha considerado suprimir el rango de triple A (AAA) de ciertos aseguradores.
12 Diciembre	Bancos Centrales de cinco áreas monetarias anuncian la coordinación de medidas de tal manera que para el siguiente año (2008) pueda asegurarse la liquidez necesaria para las instituciones financieras y evitar la transmisión de la crisis.
19 Diciembre	ACA, un fondo financiero de garantías, clasificado como "A", ahora es devaluado por S&P como triple C (alto riesgo), disparando la ejecución de los colaterales y generando una ola de renegociaciones que durará los meses siguientes. S&P clasifica a otros fondos de gestión en rangos negativos.
2008	
2–4 Enero	Los reportes indican que el consumo de los hogares americanos se debilitó, al igual que se produjo un decremento en el mercado laboral, que señalan una debilidad en la economía americana, y genera temores sobre el crecimiento económico mundial para el año 2008.
14–31 Enero	El Banco Central Europeo, la Reserva Federal Americana y el Banco Nacional Suizo llevan a cabo un fondo adicional a largo plazo para las operaciones en US dólares.
15 Enero	<i>Citigroup</i> anuncia un cuarto trimestre de pérdidas y suscita temores de previsiones similares en otras instituciones financieras.
18–31 Enero	Fitch procede a rebajar la calificación de <i>Ambac</i> , un fondo especializado en seguros, en dos niveles desde triple A. Además rebaja la calificación desde triple A hacia "A" para los fondos SCA y FGIC. Como resultado de eso, algunas de las 290 mil emisiones de seguros, especialmente bonos municipales, son devaluados.
21–30 Enero	La Reserva Federal Americana decide bajar en 75 puntos la tasa de interés en virtud de la debilidad demostrada por los mercados financieros globales. El fon de semana decide una disminución de 50 puntos en la tasa de interés.
28 Febrero– 7 Marzo	<i>Peloton Partners</i> anuncia el cierre de \$ 2 millardos del fondo ABS y temporalmente suspende los pagos por rendimientos de otros fondos en virtud de las necesidades de liquidez de los prestamistas por medio de las operaciones margin calls (llamadas o requerimientos de último minuto). <i>Thornburg Mortgage</i> admite incumplimientos para los margin calls e incluso para los créditos en repos, y anuncia la mora (default) para tales pagos. El fondo de bonos de hipotecas del grupo Carlyle no puede cumplir con las llamadas de último minuto (margin calls), conduciendo a la suspensión del comercio, los inversionistas son obligados a la venta de algunos de sus fondos. Los gobiernos en Europa presionan sobre el diferencial (Spreads) en los mercados financieros de bonos con pronunciada liquidez, para que se vinculan a través de las emisiones y los segmentos de mercado

7-16 Marzo	La Reserva Federal anuncia un incremento de \$ 40 millardos para una nueva subasta (Term Auction Facility) y, pocos días después, expande los créditos en obligaciones para actividades crediticias a través de una línea de \$ 200 millardos, denominada como Condiciones de Facilidad de Crédito para Garantías (Term Securities Lending Facility), con créditos del Tesoro girados contra un rango de activos elegibles del sector. Para el fin de semana se anuncia un nuevo Convenio Primario de Facilidad de Crédito que abre una ventana de líneas de redescuento. Se trata de un salvataje bancario de envergadura. Medidas similares son anunciadas por otros bancos centrales.
14-17 Marzo	Crisis en los fondos de repos basados en el mecanismo del roll over (renovación), causa una aguda crisis de liquidez en <i>Bear Stearns</i> , se abre una ventana de crédito de emergencia desde la Reserva Federal y <i>JP Morgan</i> pasa a tomar el control de <i>Bear Stearns</i> .
2 Mayo	El Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco Central Suizo, anuncian una mayor expansión en sus medidas de otorgar liquidez a los mercados financieros.
7 Septiembre	Las agencias hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac son intervenidas
1 Septiembre	5 Lehman Brothers Holdings Inc se acoge al capítulo 11 de la Ley de bancarrotas
1 Septiembre	6 Se produce el rescate financiero de la compañía de seguros <i>AIG</i> por parte del gobierno americano, con un crédito de 85 millardos de USD. El Fondo de Reservas Primarias, un mercado de monedas con más de 50 millardos de USD en activos, entra en crisis y produce efectos en los mercados de moneda de corto plazo.
1 Septiembre	8 El banco inglés <i>HBOS</i> anuncia una fusión con su antiguo rival <i>Lloyds TSB</i> . Una nueva ronda de medidas de coordinación entre los bancos centrales establece un fondo de 160 millardos de dólares en nuevas líneas de swaps. Las autoridades monetarias de Inglaterra prohíben la venta en corto plazo de acciones financieras.
1 Septiembre	9 El Departamento del Tesoro de EEUU, anuncia una garantía temporal de monedas para el mercado monetario de inversores de fondos. La SEC anuncia una serie de prohibiciones para el mercado financiero de acciones en el corto plazo. El Tesoro propone varias líneas estratégicas de acción en un plan emergente para los mercados financieros por 700 millardos de USD (el <i>Troubled Asset Relief Program</i> , <i>TARP</i>), que constituirá la base sobre la cual actuará el rescate financiero.
2 Septiembre	9 El prestamista hipotecario inglés <i>Bradford & Bingley</i> es nacionalizado. El Banco y compañía de seguros <i>Fortis</i> , recibe 16 millardos de USD en inyecciones de capital. El prestamista comercial alemán <i>Hypo Real</i> es rescatado por el Estado por una línea de crédito emergente de 70 millardos de USD (50 millardos de euros). En EEUU el banco <i>Wachovia</i> es nacionalizado. La propuesta <i>TARP</i> del Tesoro es rechazada por la Cámara de Representantes de USA.
3 Septiembre	0 El grupo financiero <i>Dexia</i> recibe 9 millardos de USD en inyección de capital. El gobierno irlandés anuncia un seguro de garantías a todos los depósitos, bonos y deudas subordinadas de seis bancos irlandeses. Otros gobiernos establecen similares iniciativas o expanden el sistema de garantías estatales para los mercados financieros.
3 Octubre	El Congreso Americano finalmente aprueba el plan <i>TARP</i> del Tesoro, con algunas revisiones y por el mismo monto de 700 millardos de USD.
7 Octubre	La Reserva Federal de EEUU, anuncia la creación de una nueva línea de Facilidad para Fondos en Papeles Comerciales, dirigida para los compradores de tres meses que no estaban asegurados en el mercado financiero.
8 Octubre	Los bancos centrales de los países comprometidos con la crisis financiera, emprenden una ronda de coordinación de cortes en las tasas de interés. Las autoridades monetarias de Inglaterra anuncian un paquete de soportes, incluidos inyecciones de capital a los bancos comprometidos por deudas de corto y mediano plazo no colateralizadas.

13 Octubre	Los bancos centrales anuncian en conjunto una serie de medidas para mejorar la liquidez del sistema financiero del corto plazo, sustentado por una línea de swaps en dólares entre la Reserva Federal y los otros bancos centrales. Los gobiernos del área euro establecen una fianza para la recapitalización y garantías de nuevas deudas del sistema bancario.
14 Octubre	El gobierno Americano anuncia que 250 millardos de USD, del recientemente aprobado plan TARP, por el Congreso, será usado para recapitalizar a los bancos, convirtiéndose en el principal accionista del sistema financiero americano y nacionalizando el sistema financiero. Los nueve bancos más grandes del sistema se acogen a esta nacionalización encubierta en el plan TARP.
21 Octubre	La Reserva Federal anuncia la creación de una nueva línea de Facilidad para el mercado monetario para Fondos de Inversión, con la cual se financiarán las compras de deudas de corto plazo.
28 Octubre	El gobierno húngaro destina 25 millardos de USD, de un crédito del FMI y de otras instituciones multilaterales para aliviar las presiones sobre su moneda y socorrer a su sistema financiero
29 Octubre	La Reserva Federa establece líneas Swap en dólares para las autoridades monetarias de Brasil, Corea, México y Singapur, para aliviar las presiones sobre sus sistemas financieros y sobre el tipo de cambio.
1 2 Noviembre	El Tesoro Americano anuncia que las líneas de crédito establecidas en el Plan de rescate TARP, se asignarán a los mercados de activos en crisis en especial para la reactivación del crédito al consumo.
2 3 Noviembre	El gobierno Americano conviene proteger 306 millardos de USD en valores de créditos y papeles securitizados del Citigroup, e inyectar 20 millardos en efectivo para mercados en valores en riesgo.
2 5 Noviembre	La Reserva Federal anuncia la creación de una facilidad de 200 millardos de USD para créditos contra acciones securitizadas, para crédito para consumidores y pequeños negocios. Bajo otro programa, 500 millardos de USD serán usados para comprar papeles y acciones securitizadas de Fannie Mac, Freddie Mac y el Federal Home Loan Banks
Fuentes: Bloomberg; Financial Times; The Wall Street Journal.	

Cuadro No. 2

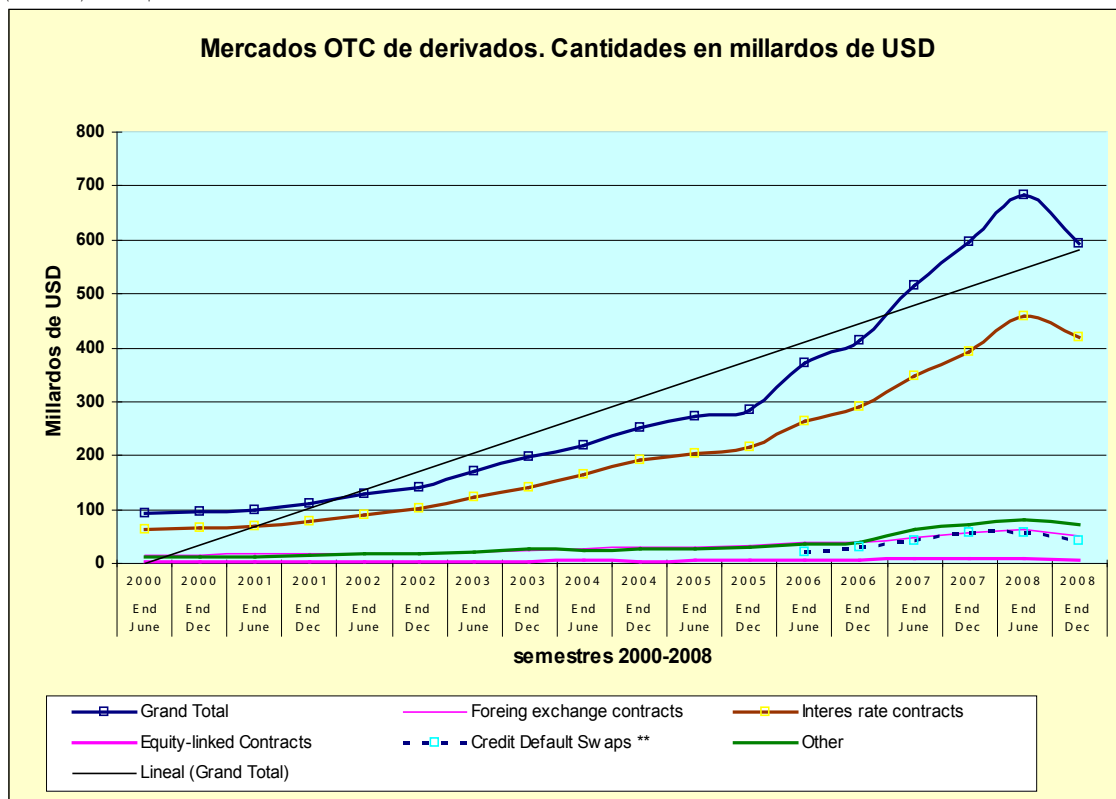
Instrumentos derivados En millardos de USD

	End Dec 2000	End Dec 2001	End Dec 2002	End Dec 2003	End Dec 2004	End Dec 2005	E n d Dec 2006	End Dec 2007	End June 2008	End Dec 2008
Grand Total	95,199	111,178	141,665	197,167	251,499	284,819	414,845	595,341	683,726	591,963
Foreing exchange contracts	15,666	16,748	18,448	24,475	29,289	31,609	40,271	56,238	62,983	49,753
Interes rate contracts	64,668	77,568	101,658	141,991	190,502	215,237	291,582	393,138	458,304	418,678
FRA's	6,423	7,737	8,792	10,769	12,789	14,483	18,668	26,599	39,371	39,262
Swaps	48,768	58,897	79,12	111,209	150,631	172,869	229,693	309,588	356,772	328,114
Options	9,476	10,879	13,746	20,012	27,082	27,885	43,221	56,951	62,162	51,301
Memo: exchange trade contracts*					42,769	52,301	62,593	71,051	73,779	52,712
Equity-linked Contracts	1,891	1,881	2,309	3,787	4,385	5,057	7,488	8,469	10,177	6,494
Commodity Contracts	662	598	923	1,406	1,443	3,608	7,115	8,455	13,229	4,427
Credit Default Swaps **							28,651	57,894	57,325	41,868
Other	12,313	14,375	18,328	25,508	25,879	29,308	39,741	71,146	81,708	70,742

Fuente: BIS / Elaboración: Autor

Gráfico No. 1

Evolución de los Mercados sobre el mostrador (OTC) en productos derivados



Fuente: BIS / Elaboración: Autor

Maestría
en Administración
de Empresas
MBA



SAN FRANCISCO
BUSINESS SCHOOL



Universidad San Francisco
de Quito

Fabrizio Noboa S., PhD. Director MBA
Teléfono: 297 - 1759 • fnoboa@usfq.edu.ec
Janeth Echeverría. Asistente MBA
Teléfono: 297 - 1731 • janethe@usfq.edu.ec

Horario de atención: 14h30 - 20h00
Web Page: www.usfq.edu.ec/postgrado/administracion/



