

La crisis económica: enseñanzas desde la nueva economía institucional

Blanca Olmedillas Blanco

Dpto. Análisis Económico: Teoría Económica e Historia Económica.

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Universidad Autónoma de Madrid

Yolanda Fernández Fernández

Dpto. Análisis Económico: Teoría Económica e Historia Económica.

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Universidad Autónoma de Madrid

M^a Ángeles Fernández López

Dpto. Análisis Económico: Teoría Económica e Historia Económica.

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Universidad Autónoma de Madrid

1. INTRODUCCIÓN

La economía es un organismo vivo y en constante evolución. La realidad, siempre cambiante, empuja y presiona la investigación económica, dando la oportunidad a los economistas actuales de contribuir a la disciplina para crear un mundo más próspero. Como ciencia dinámica que es, la economía actual se muestra preocupada por la crisis financiera, la crisis de la economía real, los asuntos medioambientales, la economía global y la sociedad en general.

En épocas como la actual, parece que la economía se centra en un sin fin de nuevos problemas, dificultades e incógnitas. Sin embargo, la teoría económica presenta unos principios económicos básicos que perduran más allá de los titulares de actualidad.

La economía posee un núcleo central sobre el que se sustenta. Una serie de conceptos y relaciones fundamentales cuya importancia no va a disminuir en períodos como el actual, donde todo se cuestiona. Conceptos como la escasez, la eficiencia, la ventaja comparativa van a seguir desempeñando un importante papel en la economía mientras exista escasez. El análisis marginal, la oferta y la demanda agregadas, el tipo de cambio son necesarios para comprender la economía. Son lo que Paul Samuelson llama las «verdades esenciales» de la economía.

El mercado y su funcionamiento se consideraban verdades absolutas, tan imprescindibles en la actualidad como en el siglo xx. Sin embargo, hoy en día existe un amplio consenso en señalar que muchas de las dificultades generadas por esta crisis se deben a un mal funcionamiento de los mercados en general y de los mercados financieros en particular. Los principios económicos en los que se basa el «buen funcionamiento» del mercado están en entredicho. ¿Forma entonces parte el mecanismo de mercado del núcleo central de la economía o la crisis lo ha expulsado de las «verdades esenciales»? ¿Ya no es posible decir que la economía de mercado responde a las preguntas básicas de la economía: qué, cómo y para quién producir? ¿Tal vez se trate de fallos en el funcionamiento de la institución o estamos viviendo un cambio institucional histórico en el que se van a desarrollar nuevas normas económicas? ¿La regulación y los mecanismos de control existentes hasta la fecha han fracasado en su labor de vigilar el buen funcionamiento del mercado?

Estas preguntas son reflejo de cómo la crisis actual ha socavado la forma de entender el mundo, el modo de pensar predominante durante los últimos veinticinco/treinta años y que se identifica con el pensamiento neoliberal extremo, en el que el Estado es el problema y no la solución.

Sin embargo, desde nuestro punto de vista, hay que tener en cuenta dos cosas. Primero, cuestionar un modelo no implica la aparición de una alternativa. Segundo, no parece que estemos ante un cambio del modelo en su conjunto. De hecho, la idea predominante no es un cambio radical, sino modificar el capitalismo. Si pensamos en el crack del 29, fue precisamente la existencia de una alternativa a nivel político y económico, el socialismo, lo que empujó el cambio en el capitalismo dominante hasta la época. La posibilidad de un cambio radical hizo que se reorientase el capitalismo: de la economía neoclásica se da paso al keynesianismo.

En la actualidad, la economía de mercado no está en crisis. Desconfianza, recelo y prevención, sí. Su funcionamiento, o mejor dicho, su mal funcionamiento, es lo que está en entredicho.

En nuestra opinión, el mecanismo de mercado y el análisis de la oferta y la demanda como instrumento esencial para comprender el funcionamiento del mer-

cado van a seguir siendo parte del núcleo central de la teoría económica. No hay una alternativa seria y bien instrumentada frente al mercado. A su buen funcionamiento dedicamos la primera parte de este trabajo. Pero lo que ha quedado patente es que el mercado real no es el mercado «ideal», que el mercado real no funciona de forma perfecta. En la segunda parte de este trabajo queremos señalar que muchas de las cuestiones sobre el «mal» funcionamiento del mercado, aunque eran bien conocidas, parecían haberse olvidado. En el siguiente apartado analizamos las justificaciones teóricas que el institucionalismo aporta para establecer la frontera entre Estado y mercado según el momento histórico. A continuación se presentan las conclusiones.

2. ¿QUÉ SABEMOS SOBRE EL BUEN FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO?

En cualquier economía Occidental, la mayoría de las decisiones económicas se toman en los mercados. Una compleja red de ofertas y demandas interdependientes en los mercados de bienes y de factores determinan qué producir, cómo producir y para quién producir. Y todo sin ninguna fuerza externa que mueva el engranaje del mercado.

Adam Smith, en su obra «La riqueza de las naciones» (1776) reconoce las virtudes del mercado como mecanismo autónomo. Según Smith, todos los individuos, al guiarse de forma egoísta buscando su propio interés, actúan como si una «mano invisible» les condujera y lograr así lo mejor para todos. Es el deseo de obtener beneficios (dentro del respeto por los contratos y por la propiedad privada) lo que lleva a los productores a satisfacer los deseos de los consumidores, de forma que el libre comercio beneficia a ambas partes (no es un juego suma cero).

Las ideas de A. Smith sobre el funcionamiento del mercado no propugnan la desaparición el Estado, ni tampoco la desregulación completa de los mercados, como erróneamente muchos han interpretado. Su doctrina se basaba en un Estado fuerte, que protegiera la vida, la libertad —para elegir— y la propiedad —privada— del individuo. Pero que no interfiera en el derecho de los individuos a decidir sobre aspectos fundamentales de su potestad.

Si bien es cierto que A. Smith comprendió y explicó el funcionamiento del mercado, fueron necesarios los esfuerzos de muchos estudiosos para intentar demostrarlo. Resultó fundamental la aportación de Wilfredo Pareto, al introducir el concepto de eficiencia para hacer referencia a aquella situación en que no es posible mejorar el bienestar de una persona sin empeorar a otra.

La revolución marginalista, encabezada por William S. Jevons y Leon Walras, acerca la ciencia económica a las matemáticas y establece el análisis de la oferta y la demanda para explicar cómo los consumidores y los productores se unen en un punto de equilibrio general¹. Si bien es cierto que se atribuye a Walras el descubrimiento de la teoría y las ecuaciones del equilibrio general, la demostración de su existencia en un sistema de mercado competitivo se debe a Kenneth Arrow y Gerard Debreu.

Los economistas teóricos han demostrado que en condiciones de competencia perfecta la economía de mercado alcanza un equilibrio eficiente. Pero una vez alcanzada esa situación, la economía no es estática, y las condiciones de demanda y oferta están sujetas a continuos cambios. El análisis del equilibrio general tiene en cuenta los efectos directos de una perturbación en un mercado y los efectos indirectos en el resto de los mercados. Este análisis ha permitido mostrar que, siempre que haya un sistema de competencia perfecta que funcione sin fricciones, las perturbaciones generadas en un mercado hacen entrar en juego a las fuerzas económicas, generan cambios en los mercados interdependientes y establecen una situación nueva óptima en el sentido de Pareto bajo las nuevas circunstancias. Lo relevante en este caso es que el motor del cambio son las acciones individuales de productores y consumidores en busca de su propio interés. Es como si existiera una «mano invisible» que guiera a la economía hacia la eficiencia social.

Entonces, si un sistema de mercado competitivo responde a las preguntas de qué, cómo y para quién producir, y lo hace de forma eficiente, ¿debemos rasgarnos las vestiduras cuando la crisis actual ha hecho surgir a múltiples defensores de la actuación del Estado en la economía?, ¿existen argumentos que justifiquen la intervención del Estado? Si es así, ¿supone esto un cambio de paradigma?

¹ De esta línea de pensamiento surge el análisis marginal (y ha dado lugar a la microeconomía). Después vendría Alfred Marshall, que supo conjugar los conocimientos desarrollados por Adam Smith, David Ricardo y John Stuart Mill con las aportaciones del marginalismo, dando lugar a la economía neoclásica. En el siglo XX surgen con fuerza nuevos planteamientos que defienden la intervención del Estado en la economía y que hacen que las teorías de los defensores del mercado, como la escuela austriaca de Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, no sean tenidas en cuenta. Hasta los años 70, en que las crisis del petróleo ponen en evidencia que la intervención del Estado no garantiza buenos resultados económicos. A partir de ese momento se oye con fuerza a los economistas que promueven la no intervención del estado en la economía, encabezados por Milton Friedman y la escuela de Chicago.

3. ARGUMENTOS A FAVOR DE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO

Las condiciones para que pueda alcanzarse un equilibrio competitivo eficiente son muy rigurosas y sólo se consiguen en una «economía de pizarra», donde no hay posibilidad de que tengan lugar fallos de mercado².

En el mundo real los mercados no consiguen la eficiencia social porque funcionan con fricciones y no de forma ideal, incumpliendo los requisitos exigidos de competencia en todos los mercados, ausencia de externalidades y costes de transacción e información perfecta. Adicionalmente una economía de mercado puede responder de forma eficiente para quién producir, pero no de forma ética, puesto que no reduce las desigualdades en la distribución de la renta³.

Y es aquí donde aparece el Estado. Dado que el mercado presenta fallos en su funcionamiento, sus resultados no son eficientes e incluso resultan injustos. A continuación se presenta un breve examen de algunas cuestiones que han provocado esta situación excepcional de crisis global y que constituyen argumentos a favor de la intervención del Estado.

3.1. *La confianza como bien público*

R. H. Coase (1960, pág.15) estableció por primera vez y de forma explícita, el término «costes de transacción», concepto que hace referencia a los costes que aparecen al negociar: buscar con quién se quiere realizar acuerdos, preparar los contratos, concluirlos, aplicarlos y controlar su realización y cumplimiento. En suma, los costes asociados al funcionamiento real del sistema económico⁴.

² De hecho, no es una cuestión que se acabe de descubrir y que haya quedado en evidencia en la actual crisis, sino que pertenece ya al núcleo de la ciencia económica.

³ Según el criterio de Pareto, el funcionamiento del mercado garantiza la consecución de una asignación eficiente, pero no ofrece ninguna orientación sobre la distribución de la renta más deseable, pudiendo generar niveles de desigualdad en la renta y el consumo éticamente inaceptables. Reducir estas diferencias es una de las funciones del Estado, pero no pertenece al ámbito de este estudio.

⁴ O. Williamson (1985), ha dividido el análisis del origen de los costes de transacción de acuerdo con dos aspectos: 1) factores relacionados con los individuos que llevan a cabo la transacción, y 2) factores específicos de la transacción en particular. El primer aspecto se refiere

Si suponemos que el mercado funciona sin fricciones, es decir, sin costes de transacción, dada una especificación inicial de derechos de propiedad, las partes implicadas resolverán eficientemente los problemas de intercambio a través del proceso negociador. Pero «es un supuesto totalmente alejado de la realidad» (Coase, 1960, pág. 15).

La negociación implica una serie de costes a causa de las dificultades de establecer, ejecutar y vigilar los acuerdos.

El sistema financiero es para la economía en su conjunto como el sistema circulatorio en el cuerpo humano: facilita el funcionamiento del resto de la economía. Y su importancia radica en ser intermediario entre ahorradores e inversores. Su buen funcionamiento es una cuestión de confianza: confianza en que tus depósitos estarán ahí cuando los necesites, confianza en que te asesoran inversiones legales y que no son ruinosas, confianza en obtener los créditos necesarios para llevar a cabo proyectos viables y razonables. Esta confianza se ve reforzada por la regulación, supervisión y vigilancia que sobre el sector financiero tienen encomendados los bancos centrales de las economías occidentales⁵.

La confianza en el sistema se ha revelado como un bien público de ámbito internacional, puesto que es imposible excluir de su disfrute a nadie, es fácil extender la confianza en el sistema a una persona adicional y transciende las fronteras nacionales. En un principio, el sistema financiero aportó confianza en exceso al sistema económico. O, si se prefiere, se gestionó de forma errónea, abusando de la confianza depositada en las entidades financieras, cometiendo equivocaciones excesivas y con total falta de responsabilidad tanto con los accionistas como con los inversores.

La confianza extrema que había en el sistema y que actuaba como facilitador en los intercambios implicó una reducción en los costes de transacción en todos los ámbitos de la economía, no sólo el financiero. Y los requisitos para llevar a cabo los intercambios disminuyeron en exceso⁶. Sí, la disminución de los costes de transacción facilitó los intercambios, pero ahora hemos visto que tampoco así se conseguía un resultado eficiente a largo plazo.

básicamente al comportamiento limitadamente racional y oportunista de los seres humanos; el segundo aspecto se refiere a las cualidades de la transacción, básicamente relacionadas con la especificidad de los activos, el grado de incertidumbre y la frecuencia. Otra clasificación de los costes de transacción se encuentra en Eggersson (1995).

⁵ La independencia de los bancos centrales aumenta la confianza en su gestión y regulación.

⁶ ¡Los costes de transacción se transformaron en negativos! Y dieron lugar a un incremento excesivo de los intercambios.

La falta de confianza sería, entonces, un mal público, que impone sus costes a todos los agentes, puesto que dificulta los intercambios, tanto de bienes, servicios y recursos como de capital financiero. De hecho, en la actualidad el proceso es a la inversa. La falta de confianza genera un coste de transacción adicional. Esto dificulta las transacciones dentro del mercado y, por tanto, la consecución de la eficiencia.

En un sistema económico de mercado real y no «de pizarra» hay costes de transacción positivos. Dos son las principales razones. Por una parte, los individuos que participan en las transacciones son limitadamente racionales y, aunque tengan toda la información a su alcance, su cerebro no es capaz *de recibir, procesar y emitir* toda la información relevante que está a su alcance. Esto implica que los individuos, aunque racionales, tienen un conjunto de elección más restringido y son incapaces de prever la totalidad de las consecuencias de sus acciones ni valorar adecuadamente todas las alternativas⁷.

Por otra parte, los individuos son oportunistas y, por tanto, buscan su propio interés con dolo, lo que significa que están dispuestos a ocultar información, permitiendo a los mejor informados firmar contratos más ventajosos, mientras que el peor informado no podría indicar si las condiciones del contrato se deben a las condiciones existentes en la realidad o a la existencia de oportunismo por la otra parte⁸.

Los costes de transacción son positivos y de mayor cuantía que antes de iniciarse la crisis financiera. La razón estriba en la confianza. En un primer momento los individuos confiaban en que el sistema financiero les facilitaba información completa y fidedigna. Tenían confianza en el comportamiento de sus asesores financieros, de los agentes, de los directivos..., que, sin embargo, actuaban de forma oportunista. Al ser limitadamente racionales, no podían valorar todas las alternativas, pero confiaban en que estaban asegurados contra posibles contingencias.

A posteriori, los agentes económicos hemos hecho de la desconfianza nuestra bandera. Comprobar en nuestros bolsillos los comportamientos oportunistas ha hecho que

⁷ Es conveniente señalar que este supuesto no significa asumir que la información existente es incompleta. Si la información es parcial, el mecanismo de mercado no se invalida automáticamente. Siempre cabe la posibilidad de que aparezcan mercados de futuros y los agentes se aseguren contra contingencias indeseadas, trasladando el riesgo, a cambio de una prima, a los aseguradores.

⁸ Los intentos de evitar este comportamiento aumentan los costes de control de los contratos, es decir, los costes de transacción (redactando contratos menos generales y con cláusulas más concretas).

pongamos mucho más cuidado al elaborar nuestros contratos, que intentemos asegurarnos frente a mayores contingencias y que desconfiemos al recibir promesas sobre resultados posibles. Es decir, realizar transacciones, financieras o reales, requiere un mayor esfuerzo para superar la desconfianza existente, para que los beneficios esperados sean superiores a los costes de llevarlas a cabo, incluidos los costes de transacción.

Por eso surge la necesidad de regular los mercados, para garantizar su funcionamiento sin fricciones y con los costes de transacción «más realistas» posibles. Ya no se trata de reducir los costes de transacción al mínimo, puesto que un exceso de confianza los ha reducido de tal forma que han dejado de ser valorados en su justa medida, provocando transacciones con excesivo riesgo, con incentivos perversos a corto plazo y contrarios al interés mayoritario. Se trata, por tanto, de valorarlos de una forma más correcta.

Si confianza se ha convertido en la palabra clave de la recuperación económica, para recuperar la confianza es «condición necesaria» la transparencia. Sin información clara y real sobre las entidades financieras, sobre sus operaciones y el riesgo que llevan es difícil que los incentivos sean correctos y, por tanto, que los agentes económicos tomen las mejores decisiones para salir de la crisis.

3.2. *Información perfecta*

La competencia perfecta supone que los agentes económicos, en sus facetas de consumidores, productores y oferentes de factores, conocen perfectamente los costes y los beneficios. Tienen total información sobre los bienes, servicios y factores que compran y venden.

En el mundo real es evidente que suele haber un alto grado de incertidumbre e ignorancia. Y como consecuencia, no se alcanza el punto óptimo, donde los individuos son capaces de igualar el beneficio marginal con el coste marginal de sus acciones.

A este respecto conviene señalar varias cosas. En primer lugar, sin información perfecta los agentes no toman las mejores decisiones, pero a veces es excesivamente costoso recabar esa información y la pérdida de eficiencia que genera su falta es pequeña. En segundo lugar, es posible que la información esté disponible sólo para una de las partes, facilitando la aparición de comportamientos oportunistas y engañosos, que perjudican a una de las partes y le impide maximizar su beneficio/satisfacción. Tratemos cada una de estas cuestiones.

Si bien es cierto que la información dista mucho de ser perfecta en el mundo real, hay que pensar hasta qué punto puede afectar al buen funcionamiento del mercado. En muchos casos, la pérdida de eficiencia es escasa. La cuestión es diferenciar cuándo

tener toda la información es relevante⁹. No nos sentimos especialmente perjudicados si tomamos una pizza con menos queso de lo esperado, pero sí cuando nuestros ahorros se esfuman del banco como consecuencia de la crisis financiera.

En muchas ocasiones a lo largo de nuestra vida, los consumidores adquirimos determinados bienes sólo una vez o en contadas ocasiones. Los consumidores pueden no conocer con detalle la calidad y prestaciones de los productos hasta que los adquieren, y entonces puede ser demasiado tarde. No han sabido diferenciar los bienes y servicios que son «cacharras» del resto. En el caso de los productos financieros, las empresas han inflado beneficios o han ocultado información perjudicial, haciendo que los inversores se sintieran perjudicados. De hecho, en muchos casos los consumidores indican que se sintieron traicionados por la publicidad, que contribuyó a engañarles sobre los beneficios de un producto. También son muchos los intermediarios financieros que en esta crisis se han visto sorprendidos por los «productos tóxicos» que habían adquirido para sus clientes, demostrando que carecían de información fidedigna y contrastada sobre esos productos.

En cualquier ámbito económico, se considera que la falta de información relevante es un fallo del mercado que impide alcanzar el óptimo. Se adquieren productos que no maximizan la satisfacción de los consumidores y se producen bienes demasiado costosos.

Además, sabemos que en muchos casos la información es asimétrica. Está claro que los que vendían los productos financieros tenían más y mejor información que los compradores¹⁰. De hecho, en algunos casos incluso ofrecían «señales» engañosas al insinuar que poseían información privilegiada sobre los beneficios de los productos que vendían. En lo que respecta a la venta minorista de productos financieros, hay que contar con que, adicionalmente, se aprovechaban de la «falta de cultura económica» de los consumidores: con prometer altas rentabilidades y riesgos no excesivos, en muchos casos sin explicaciones detalladas, era suficiente para encontrar compradores.

⁹ En algunos casos se podría obtener más información a través del mercado. Podemos adquirir información a través de una agencia especializada. Pero también tenemos que decidir si el coste de la información vale el beneficio que nos proporciona. Ahora bien, no tenemos información sobre el grado de fiabilidad de la información que compramos.

¹⁰ Precisamente, el hecho de que los consumidores no conozcan la información relevante sobre los productos que van a adquirir es la base de gran parte de la regulación económica. El caso más evidente es la prohibición de publicidad falsa o engañosa.

Que las fuerzas de la competencia no funcionan de forma eficaz por la falta de información que tienen y procesan los agentes se ha utilizado como argumento para justificar la intervención del Estado. Al plantearse cómo debía actuar el Estado en estos casos, la respuesta era a través de la regulación. Desde una perspectiva histórica, el Estado ha realizado una regulación directa y de control, por ejemplo, obligando a las grandes empresas a presentar su información financiera. Pero en tiempos más recientes hemos asistido a una regulación basada en generar incentivos al mercado. Es decir, puesto que el mercado «ideal» es eficiente, procuremos «limar» los fallos del mercado real para que se parezca al primero¹¹. Podemos decir entonces que la regulación consiste en establecer y fomentar la aparición de normas e incentivos basados en el mercado y destinados a controlar las decisiones de las empresas respecto a precios, ventas o producción.

En lo que al sector financiero se refiere, un elevado porcentaje de la regulación existente está encaminada a aumentar y mejorar la cantidad y la calidad de la información financiera con el objetivo de que el mercado funcione mejor y evitar problemas de selección adversa así como de riesgo moral. De hecho, reducir las asimetrías de la información hace que los precios de los productos financieros estén más próximos a los precios del mercado perfectamente competitivo, es decir, más cerca de los precios eficientes.

Así, una empresa que quiera salir a bolsa o que cotice está obligada a publicar cuantiosa información financiera sobre su estado económico y sus perspectivas de futuro. De esta forma se pretende proteger a los compradores de falsas informaciones sobre el valor de las acciones. Incluso las propias empresas o determinadas bolsas pueden verse motivadas a ampliar los requisitos y facilitar información adicional y beneficiar así el buen funcionamiento del mercado financiero¹².

¹¹ En nuestra opinión, este giro en la regulación se ha debido a dos razones: una, meramente descriptiva, por los aires liberales que han dominado la economía global y que promulgaban la desregulación del mercado. Y donde no había mercado o no funcionaba correctamente, defendían su aparición creando, por ejemplo, derechos de propiedad privados, como en el caso de la contaminación atmosférica. Y en segundo lugar, porque los desarrollos científicos y técnicos han facilitado la aparición de normas más complejas que antes eran imposible de establecer, aunque se conociera su base teórica.

¹² La información financiera y contable tiene pues entre sus funciones la de proporcionar confianza a los mercados acerca de la correcta gestión de las empresas (función de control) además de informar sobre los resultados de la misma (función de valoración). Cuando los mercados financieros confían en el adecuado suministro de información financiera por parte de las empre-

Sin embargo, la crisis financiera que tiene lugar en la actualidad ha puesto de manifiesto que esto no ha sido así. La normativa ha sido insuficiente y el mercado no se ha autorregulado. El mercado financiero no ha cumplido su tarea de diseminar información veraz sobre el valor de los productos que vende¹³.

Repasemos los hechos para observar los fallos en la información. En una economía de mercado, la información más relevante está recogida en los precios y es observable por los agentes que participan en la economía. Pero los precios resultaron ser «incentivos perversos». Muchas familias compraron una casa por encima de sus posibilidades, sin prestar atención a los riesgos de firmar hipotecas de difícil pago. Pensaron que si el precio seguía subiendo, tendrían ganancias de capital, y si el precio bajaba, enviarían las llaves al banco y habría sido como un alquiler.

¿Por qué aceptaron los bancos a estos clientes poco solventes? Porque el banco aumentaría beneficios y clientes y, en particular, los directivos ingresarían grandes *bonus* por ello. Y si los clientes no podían pagar las cuotas, el banco se quedaría con la casa, que en el mejor de los casos se habría revalorizado, y si no, podrían despedirles, pero compensándoles con indemnizaciones muy elevadas¹⁴.

A continuación los bancos promovieron la aparición de mercados de «productos de alto riesgo enlatados» (hipotecas *subprime* troceadas), y consiguieron altas calificaciones de las agencias de *rating*! Dado que son los bancos los que pagan a las agencias de calificación de riesgos, cualquiera de ellas les daba la mejor calificación porque si no lo hacían habría otra dispuesta a hacerlo. Así aparecían como productos sumamente atractivos: con rentabilidad alta y, aparentemente, con bajos niveles de riesgo.

Y a todo esto contribuyó el Estado en su papel de regulador. Se eliminaron trabas y controles, se promovió la cultura de la propiedad en lugar del alquiler, se recalificaron terrenos,... De esta forma los políticos podían afirmar que había aumentado el número de dueños de viviendas con la intención de aumentar así sus votos.

sas, éstas obtienen recursos financieros en condiciones más ventajosas. Por tanto, los mecanismos determinantes de la fiabilidad de la producción y comunicación de la información actuarán sobre la eficiencia del sistema económico en sí mismo al operar sobre el coste y disponibilidad de recursos financieros.

¹³ Dada la situación actual de los mercados reales, y especialmente el inmobiliario, está claro que el mercado financiero no ha sido el único.

¹⁴ Los directivos de las entidades financieras tienen mejor y más fiable información que los accionistas de los mismos. Estamos ante un problema de riesgo moral, donde además de información asimétrica hay incertidumbre endógena sobre la actuación de los directivos.

En resumen, hay un esquema de remuneración con incentivos perversos. Cuando todo va bien, todos disfrutan suculentos ingresos, o aumentos de capital, o del número de votos. Pero cuando las cosas van mal, las consecuencias recaen sobre terceros. Esto muestra comportamientos oportunistas en cascada, donde se trata de aprovechar al máximo las circunstancias para obtener el mayor beneficio posible, sin tener en cuenta principios éticos ni convicciones. Desde nuestro punto de vista, la cuestión no radica en el objetivo, sino en que se lleva a cabo en el corto plazo y sin compromiso de ningún tipo, lo que ha favorecido la toma de decisiones muy arriesgadas que han contribuido a generar y agravar la crisis actual¹⁵.

¿Qué se podría haber hecho para evitar esta situación? Por supuesto, mejorar la información. ¿Cómo se podría haber conseguido? Evitando la cadena de incentivos perversos. Si las calificaciones de las agencias de *rating* las pagaran los inversores en lugar de los emisores de los títulos; y si se cambiara de forma radical la política retributiva de las compañías, por ejemplo, haciéndoles responsables de los resultados, tanto de los buenos como de los malos.

Los problemas han puesto de manifiesto la relevancia de la transparencia. Se hace imprescindible contar con información completa, clara y fidedigna, que contribuya a entender el riesgo de cada entidad financiera, paso imprescindible para superar la crisis.

Para ello, es necesario que los gobiernos, como últimos responsables, realicen mejoras en los sistemas de regulación y control de los mercados financieros siguiendo pautas más éticas y eficientes.

¹⁵ En el peor de los casos, el comportamiento oportunista de los agentes ha significado maximizar los beneficios propios con engaños y mentiras, dando lugar a operaciones fraudulentas y actuaciones delictivas. Pensemos, por ejemplo, en el caso Madoff. Los inversores en sus fondos atribuían los elevados rendimientos con poco riesgo a la creencia de que el Sr. Madoff ¡disponía de información privilegiada! Es reflejo de la relevancia que sobre el precio de un producto puede tener la información, especialmente si la información es asimétrica y no es de dominio público. En resumen, el fraude y la codicia han sustituido al criterio racional.

4. LA FRONTERA ENTRE EL MERCADO Y EL ESTADO: QUÉ NOS DICE LA NUEVA ECONOMÍA INSTITUCIONAL¹⁶

Establecer la frontera entre Estado y mercado ha sido siempre una cuestión en plena vigencia, si bien es cierto que aún no tiene fácil solución. Los estados actuales operan mayoritariamente en un sistema basado en el mercado como principal fuente de generación de riqueza y en el Estado para solventar los problemas de su mal funcionamiento. De hecho, ningún país habría definido su economía como una economía de mercado a principios del siglo xxi. Todas ellas, en mayor o menor medida se consideran economías mixtas, donde se conjuga el mercado y el Estado.

La cuestión que siempre ha quedado pendiente y que está de actualidad en estos momentos de crisis es: ¿hasta dónde debe intervenir el Estado?, ¿cuál es el límite entre mercado y Estado?

Atendiendo a las enseñanzas más utilizadas de la economía, los cambios en el organigrama de una sociedad, en sus instituciones, se producen cuando los beneficios que reporta un nuevo orden superan a los costes y el resultado de este análisis coste-beneficio dependerá de las circunstancias históricas, entre las que cabe destacar la coyuntura internacional¹⁷.

El análisis coste-beneficio puede aplicarse a las instituciones y a la necesidad de que el Estado regule la actividad económica en mayor medida. Para ello hay que analizar si las instituciones existentes son eficientes o pueden mejorarse en un sentido eficiente. Si no se modifican es porque, atendiendo a la realidad existente, ya han tenido lugar todas las mejoras posibles, y no puede introducirse modificación alguna sin que haya individuos que resulten —o al menos así lo crean ellos— perjudicados. Es decir,

¹⁶ La Nueva Economía Institucional, NEI, utiliza las herramientas de la economía para explicar la historia, el derecho, los contratos, la empresa, las redes de información, el gobierno, la familia y otras instituciones sociales. Los principales representantes de esta corriente son: Douglass North, Ronald Coase y Oliver Williamson. Se considera complementaria al modelo estándar, puesto que permite explicar que un arreglo institucional en particular favorece el intercambio. (Eggertsson, 1995). El término Nueva Economía Institucional se usa para delimitarla del antiguo institucionalismo económico de Veblen, Commons y Mitchell, dominante después de la Primera Guerra Mundial (Esguerra, 2003, pág. 2).

¹⁷ Douglass C. North pone énfasis en el estudio del cambio institucional y en cómo la evolución de las sociedades depende de las instituciones, formales e informales, que caracterizan las transacciones económicas.

los beneficios del cambio deben ser superiores a los costes, y nadie tiene que resultar dañado.

Sin embargo, al analizar el desarrollo histórico de las instituciones se pone de manifiesto que su evolución depende de:

- a) Las circunstancias culturales, religiosas y sociológicas de cada situación.
- b) Además, hay estructuras institucionales que podrían modificarse con el fin de aumentar el valor de la producción, pero dicho cambio no tiene lugar porque no es deseado por el grupo que tiene mayor ventaja comparativa en el uso del poder político, y que se vería perjudicado con el cambio¹⁸. Este razonamiento también es cierto en la crisis económica actual, que ha puesto de manifiesto la relevancia de los grupos de presión respecto a los cambios normativos, en particular del sector financiero.

Lo cual tiene amplias repercusiones en el actual debate sobre Estado-mercado, regulación o autorregulación.

En la situación excepcional que estamos viviendo decir que hace falta mayor regulación es muy fácil. La cuestión es valorar adecuadamente hasta qué punto una unidad adicional de regulación supone un mayor beneficio marginal que coste marginal. Lo complicado es establecer el nivel de regulación más óptimo, que no sustituya al mercado en los ámbitos donde funciona correctamente y donde un cambio normativo implica mayores costes que beneficios.

Hay dos cuestiones que deben tenerse en cuenta en el desarrollo actual de los estudios sobre el mercado. Por una parte, la existencia de costes de transacción no impide la aparición de mercados, sino que dificulta la consecución de un equilibrio eficiente. Por otra parte, cada marco institucional, con sus correspondientes organizaciones y regulaciones, llevará asociados unos costes de transacción. Se trata por tanto de elegir la norma institucional que implique menores y más veraces costes de transacción y que genere, de nuevo, confianza en el sistema. Esto sólo puede decidirse tras un análisis institucional comparado, que enfrente costes y beneficios de la intervención gubernamental y del mercado, que examine la influencia de nuevas reglamentaciones sobre la eficiencia, y que simultáneamente aporte la confianza suficiente para no impedir la innovación en ningún ámbito, ni siquiera en el financiero.

¹⁸ La negociación necesaria para modificar las reglas del juego relaciona la NEI con la Teoría de la Elección Pública. Ver, entre otros, Tullock (1993), Buchanan y Tullock (1980).

En este sentido, es conveniente señalar que sería perjudicial una sobreregulación, que penalice las posibilidades de innovación financiera que genera el mercado. Pero es conveniente que se establezcan normas de gobernanza para el sistema financiero internacional, que impidan los excesos que han tenido lugar y que eliminén los incentivos perversos a corto plazo (que han dado lugar a decisiones oportunistas).

Está claro que los costes de no reformar el sistema financiero internacional hoy en día son muy elevados. Es cierto que había numerosas voces pidiendo una revisión del mismo y hemos esperado al último momento para hacerlo. La economía institucional nos señala que había grupos que resultaban perjudicados con el cambio —o al menos así lo creían ellos— (por ejemplo, los «buscadores de rentas»). Puesto que había un grupo que se consideraba dañado, el cambio no parecía eficiente en época de bonanza¹⁹. En ese caso, eran necesarios criterios normativos sobre la conveniencia de perjudicar a un grupo para favorecer a una enorme mayoría.

Sin embargo, la crisis actual ha cambiado la valoración²⁰. Una mayor y mejor regulación en este momento puede beneficiar a toda la sociedad. ¿Con qué objeto? Con el de recuperar la confianza. El Estado puede intervenir en la actividad económica para fomentar la confianza hasta un nivel eficiente. Y los economistas deben valorar las diferentes opciones de regulación e intervención analizando los costes y beneficios de cada medida. El análisis coste-beneficio mostrará que la eliminación total del riesgo generaría unos costes astronómicos, mientras que el beneficio marginal de las últimas unidades de riesgo puede resultar cercano a cero, siendo mucho más eficiente que los individuos se aseguren frente a determinados riesgos.

Cada marco institucional, con sus correspondientes organizaciones, llevará asociados unos costes de transacción. La cuestión es elegir la norma institucional que lleve asociados menores costes de transacción, tanto en lo referente (1) al uso de la norma y de las organizaciones asociadas, como (2) en lo relacionado con la creación o cambio de una institución u organización.

En otras palabras, los economistas debemos depositar nuestro interés en:

¹⁹ El cambio institucional está asociado a la posibilidad de modificar reglas y normas con la intención de establecer un marco que propicie el crecimiento y el desarrollo económico.

²⁰ Greenwald y Stiglitz (1986, pág. 230) muestran que cuando hay mercados incompletos y/o la información es imperfecta. Existen esquemas de intervención gubernamental que pueden inducir a resultados Pareto superiores, beneficiando a todos.

- La influencia del marco institucional en la economía, fundamentalmente como determinante del nivel de costes de transacción.
- La influencia de los costes de transacción como determinantes del cambio en las instituciones con el fin de alcanzar un mayor nivel de producción y desarrollo.

La falta de confianza existente en la actualidad ha elevado exponencialmente los costes de transacción en los mercados, dificultando seriamente los intercambios. Y son precisamente estos costes de transacción tan elevados los que están impulsando cambios en la regulación y en la intervención del Estado en la economía. Es necesario recuperar la confianza para reducir los costes de transacción²¹.

La confianza en las instituciones públicas y privadas sobre las que descansa el sistema económico y financiero está erosionada. Para recuperarla, como ya dijimos, es condición necesaria la transparencia. Es imprescindible modificar la estructura de incentivos en toda la economía, para que la toma de decisiones vaya encaminada a la obtención de resultados sostenibles a largo plazo, y no sólo a recompensar los resultados financieros a corto plazo.

Adicionalmente, para que los incentivos puedan ser comprendidos de forma correcta, la confianza requiere generalizar, simplificar y hacer comprensible la información financiera. Debemos incrementar la cultura económica de la sociedad.

Por tanto, las instituciones necesitan reforzar su papel como paso fundamental para salir de la crisis. El marco normativo e institucional de una economía, junto con la dotación y el uso de los factores, condiciona su senda de desarrollo y progreso futuro. El mercado en particular necesita instituciones y organismos reguladores que le aporten seguridad jurídica, que faciliten su funcionamiento sin costes de transacción, que reduzcan la incertidumbre y que promuevan la coordinación entre agentes sociales.

El mercado genera progreso económico y no hay razón para prescindir de él. Pero hay que regular su funcionamiento para recuperar la confianza y poder disfrutar de nuevo de estabilidad financiera, que se ha descubierto como un bien común del que todos hacemos uso, pero que nadie ha procurado conservar.

²¹ Alonso y Garcimartín (2008) ponen de relieve la importancia de las instituciones y los marcos normativos para el desarrollo de un país, puesto que reducen la incertidumbre y los costes de transacción, y facilitan la coordinación social.

5. CONCLUSIONES

La crisis económica ha puesto en tela de juicio el modelo capitalista. Pero impugnar un modelo no significa disponer de alternativa. De hecho, hoy en día no se dispone de un paradigma analítico alternativo creíble. En este contexto se enmarca este trabajo, que ha pretendido estudiar y analizar la necesidad de «refundar el capitalismo», puesto que las medidas que se tomen no deben llegar sin reflexión teórica.

Atendiendo a las enseñanzas de la Teoría Económica, ya sabíamos que los mercados no funcionan por sí solos de forma eficiente y que no se autocorrigen, que no son perfectamente competitivos, que sufren costes de transacción que dificultan su correcto funcionamiento, que no tienen información perfecta y que distribuyen de forma poco ética la renta. En estas cuestiones fundamentales descansa la necesidad de regulación y la importancia del papel del Gobierno en la economía.

Entonces, la crisis no ha revelado nada nuevo sobre el capitalismo. La cuestión que ha puesto sobre la mesa es hasta qué punto debe intervenir el Estado en la economía. Y la respuesta la encontramos utilizando uno de los instrumentos económicos más conocido: el análisis coste-beneficio a nivel institucional. Serán bien recibidas nuevas normas, regulaciones e instituciones siempre que los beneficios sean superiores a los costes. La valoración de ambos depende, por una parte, del momento histórico en el que se plantea la cuestión, y por otra, de cómo y a quién afecte (tanto en número como en el poder que ejerzan en la toma de decisiones). La crisis es una situación excepcional con resultados devastadores a todos los niveles y que necesita que se corrija la estructura perversa de incentivos que ha dado lugar a comportamientos oportunistas o, al menos, a comportamientos cortoplacistas y a la toma de riesgos excesiva.

Y es que la crisis tampoco ha revelado nada nuevo sobre la naturaleza humana. Si los incentivos no son los adecuados, los agentes económicos nos comportamos de forma oportunista. Especialmente en una sociedad donde no se valoran los comportamientos éticos, sino hacerse rico con el menor esfuerzo personal. Pero no sólo tienen la culpa los grandes empresarios. Los consumidores han tenido, en muchos casos, comportamientos similares. Es el espíritu generalizado de la época.

Es necesario un cambio cultural en el mundo de los negocios, donde los directivos no piensen solo en la recompensa que obtendrán por unos buenos resultados financieros a corto plazo, sino en el largo plazo del negocio que conducen, en las personas que trabajan y están directa e indirectamente vinculadas a esa actividad empresarial.

Es imprescindible una buena y clara normativa, pero no es posible, ni deseable, regular todos los aspectos de una buena gestión empresarial. También está el papel de la ética. Una adecuada presión social puede impulsar el respeto por sus valores. Aquí entra el buen gobierno empresarial, que va más allá del ámbito normativo. Se trata de convencer y no de obligar a los responsables de la gestión en general y empresarial en particular.

Esto no es más que el reflejo de la sociedad en la que vivimos, con bajos niveles educativos y donde está desapareciendo la cultura del esfuerzo. Por tanto, necesitamos una nueva cultura económica y no solo empresarial. Necesitamos una nueva conciencia del valor del dinero y del valor del trabajo. Es fundamental volver a los valores éticos, y no sólo para los agentes principales de una economía, sino para la sociedad en su conjunto. Y eso sólo se puede conseguir modificando las bases de la sociedad, es decir, con mejor y más educación. De esta forma tendremos consumidores comprometidos e implicados, que exigirán productos responsables —con el medioambiente, con las normas de seguridad en el trabajo,...— y que exigirán información sobre los productos que adquieren; empresarios emprendedores y creativos, que gestionen los intereses de la empresa en su conjunto —accionistas, trabajadores, clientes, proveedores,...— y que lo hagan en el largo plazo. Y también conseguiremos reguladores y vigilantes con valores, que ofrezcan mejoras en los sistemas de regulación y control siguiendo estándares más éticos y eficientes.

Por tanto, son necesarias reformas a largo plazo, que den lugar a una sociedad y a una economía más próspera, más estable y más equitativa. Ya han aparecido estudios centrados en cuantificar las consecuencias terribles de la crisis en términos, por ejemplo, de riqueza financiera y de contracción del PIB²². Las previsiones que ofrecen las estadísticas nacionales e internacionales son cada vez más desalentadoras, sin poder predecir cuándo vamos a tocar fondo²³. Sin embargo, desde nuestro punto de vista la peor consecuencia de esta crisis es la erosión en la confianza que los agentes económicos tenemos en las instituciones, públicas y privadas, base de un mejor funcionamiento del sistema económico y financiero²⁴.

²² Sobre las repercusiones de la crisis actual y comparativas con otras crisis, ver trabajos recientes de Reinhart y Rogoff.

²³ No podemos saberlo hasta que no empecemos a recuperarnos.

²⁴ De hecho, más que los bajos tipos de interés, es la falta de confianza la que está haciendo ineficaz la política monetaria expansiva.

- Es imprescindible asumir lo que está sucediendo. Hay que mantener informados a los trabajadores y a los clientes, generando transparencia, lo que dará lugar a confianza. De esta forma la empresa puede actuar como un todo frente los problemas que vayan surgiendo y que les afecten en particular.
- El reto está en asumir una estrategia a medio-largo plazo, tanto en la gestión, como en la actividad empresarial, como en el consumo sostenible.
- Los directivos deben asumir la responsabilidad de su gestión. Es más, la crisis actual está emitiendo señales sobre cómo deben comportarse en un futuro próximo: no pueden ser reactivos, sino proactivos; deben aumentar su responsabilidad futura, estando preparados para los nuevos retos y problemas que la actividad empresarial puede generar.
- Es fundamental aumentar la cultura económico-financiera de todos los agentes económicos, para que sean capaces de interpretar de forma correcta los incentivos. La reducción del déficit cultural debe complementarse con un sistema de alerta frente a crisis financieras que ofrezca señales identificables para todos y no sólo para los expertos.
- Aunque hoy en día no se cuestiona la relevancia de los costes de transacción y del análisis coste-beneficio para la economía, hay que incorporarlos al análisis de las instituciones y utilizarlos para valorar los posibles cambios normativos y regulatorios.
- En la actualidad es imprescindible una regulación eficaz de los mercados financieros. Por dos razones. Por una parte, es cierto que faltan normas que regulen la aparición y desarrollo de los cada vez más complejos productos financieros. Pero también es cierto que las que hay no se cumplen o se evitan utilizando paraísos fiscales o mercados financieros menos regulados. Esto ha puesto de manifiesto la necesidad de armonizar las reglas del juego, lo que necesita un mayor nivel de cooperación entre los actores (instituciones, bancos y gobiernos) y los países.
- En este sentido, hay que evitar, siempre que el análisis coste — beneficio no lo aconseje, un cambio en las reglas del juego a la mitad de la partida, como se ha hecho en algunas ocasiones, por ejemplo, por la presión de grupos de poder o para poder aumentar las cifras favorables de la economía frente a una próxima campaña electoral.

En resumen, este estudio ha tenido como objetivo recordar que el mercado necesita del Estado. Que los economistas conocen desde hace mucho que existen numerosos fallos de mercado que han servido para justificar, en mayor o menor medida, la intervención del Es-

tado en la economía. Y la teoría institucional nos indica que existen herramientas económicas a nuestro alcance para ayudarnos a encontrar las instituciones y normas más adecuadas. En particular el análisis coste — beneficio. Si bien es cierto que es difícil de aplicar, hay que señalar que su respuesta dependerá del momento en que se lleve a cabo. En la actualidad estamos inmersos en una situación excepcional, donde no funciona el sistema financiero, los niveles de desempleo y pobreza aumentan vertiginosamente, el apalancamiento es generalizado,... En este tipo de situaciones, podemos afirmar primero, que no disponemos de un paradigma analítico frente al mercado como generador de riqueza, y segundo, que los beneficios que reportarán nuevas regulaciones en términos de confianza y tranquilidad van a ser mucho mayores que los costes de la intervención del Estado.

Como recoge John Müller (2008), «el mensaje...no es más Estado y menos mercado. Es MEJOR ESTADO Y MEJOR MERCADO»²⁵.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALONSO, J. A. y GARCIMARTÍN, C. (2008), *Acción colectiva y desarrollo. El papel de las instituciones*, Madrid, Complutense e Instituto Complutense de Estudios Internacionales.
- BUCHANAN, James M. y TULLOCK, Gordon (1980), *El cálculo del consenso*, Madrid, Espasa Calpe.
- COASE, Ronald H. (1960), «The Problem of Social Cost», *Journal of Law and Economics*, vol. 3, núm. 1, págs. 1-44.
- (1977), «Economics and Contiguous Disciplines», en M. Pelman (ed.), *The Organization and Retrieval of Economic Knowledge*, Boulder (Co.), Westview Press.
- (1994), *La empresa, el mercado y la ley*, Madrid, Alianza editorial (trad. de Guillermo Concome y Boerl, *The Firm, the Market and the Law*, Chicago, University of Chicago Press, 1988).
- EGGERTSSON, Tharáinn (1995), *El comportamiento económico y las instituciones*, Madrid, Alianza Editorial (trad. de Consuelo Varela Ortega, *Economic behavior and institutions*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990).
- ESGUERRA ROA, Carmen (2003), «La economía institucional: aproximaciones y temas de discusión», *Congreso de Estudiantes de Economía*, Universidad de Antioquia, septiembre de 2003.

²⁵ Las versalitas son de las autoras.

- GREENWALD, Bruce y STIGLITZ, Joseph E. (1986), «Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets», *Quarterly Journal of Economics*, nº. 101, issue 2, págs. 229-264.
- HODGSON, Geoffrey M. (1988), *Economics and Institutions. A Manifesto for a Modern Institutional Economics*, Oxford, Polity Press.
- HODGSON, Geoffrey M. (ed.) (1993), *The Economics of Institutions*, Aldershot (Inglaterra), Edward Elgar Publishing Limited.
- KRUGMAN, Paul (2009), *El retorno de la Economía de la depresión y la crisis actual*, Madrid, Crítica.
- MÜLLER, John (2008), «Mejor mercado, mejor estado», en *Debate: Salir de la crisis*, monográfico de *El Mundo*, viernes 21 de noviembre de 2008, pág. 4.
- NORTH, Douglass C. (1981), *Structure and Change in Economic History*, Nueva York, W. W. Norton & Company.
- (1984), «Transaction Costs, Institutions, and Economic History», *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 140, págs. 7-17.
- (1985), «Transaction Costs in History», *The Journal of European Economic History*, vol. 14, nº 3, págs. 557-576.
- (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, reimpresso en 1995.
- NORTH, Douglass C. y THOMAS, Robert P. (1991), *El nacimiento del mundo occidental. Una nueva historia económica (900-1700)*, quinta edición en castellano, Madrid, Siglo XXI. (Trad. por J. Faci Lacasta, *The rise of the Western World. A New Economic History*, Cambridge, Cambridge University Press, 1973).
- REINHART, Carmen M. y ROGGOF, Kenneth (2008a), *Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison*, NBER Working Paper, nº w13761.
- (2008b), *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, NBER Working Paper, nº w14587.
- (2009), *The Aftermath of Financial Crises*, NBER Working Paper, nº w14656.
- WILLIAMSON, Oliver E. (1985a), *The Economic Institutions of Capitalism*, Nueva York, The Free Press.
- (1985b), «Reflection on the New Institutional Economics», *Journal for Theoretical and Institutional Economics*, vol. 141, nº 1, págs. 187-195.
- WILLIAMSON, Oliver E. y MASTEN, Scott (eds.) (1995), *Transaction Cost Economics*, Aldershot (Inglaterra), Edward Elgar Publishing Limited.