
Instituciones, mercados y políticas a la luz de la Gran Recesión

En este trabajo se examina la incidencia que la Gran Recesión ha tenido para corroborar o refutar la validez de las hipótesis y teorías de los efectos de las instituciones en la economía. Entre las conclusiones se destaca que, si bien algunos supuestos teóricos del nuevo institucionalismo quedan reforzados, muchos estudios empíricos y aplicados con esa orientación se han visto desmentidos (sobre todo aquellos que identificaban la idea de ineficiencia institucional como exclusiva de países emergentes). Por otro lado, de cara a un decenio de un muy probable e intenso desapalancamiento financiero, la calidad institucional determinará, en mayor medida que en el pasado, las posibilidades de crecimiento. Por último, las instituciones centrales en la formación de políticas también serán afectadas y se abrirán algunos interrogantes sobre la noción clave de política reglada.

Lan honetan aztertu da erakundeek ekonomian duten eraginaren hipotesi eta teorien baliozkotasuna sendotu edo ezeztatzeko Atzeraldi Handiak izan duen eragina. Ondorioen artean nabarmendu da instituzionalismo berriaren suposizio teoriko batzuk indartuta geratu diren arren, joera horrekin aplikatutako azterlan enpiriko asko ezeztatu egin direla (batez ere erakundeen eraginkortasunik eza herrialde gorakorrekin bakarrik lotzen dituztenak). Bestalde, finantzarloko geldialditik irteteko aukera asko dituen hamarkadari begira, erakundeen kalitateak iraganean baino gehiago zehaztuko ditu hazteko aukerak. Bestetik, politikak eratzen dituzten erakundeek ere eraginak jasoko dituzte, eta zalantzak sortuko dira politika arautuaren funtsezko nozioari buruz.

In this paper we examine the effects of the Great Recession on the acceptance of the new institutional economics approach. Among the very conclusions, we emphasize the approach was reinforced in theoretical terms, but many empirical and policy-oriented studies in the «institutions matter» way gave clear proof of bias and errors. In other sense, a new deleveraging era is probably coming now and, in this way, the notion of institutional efficiency as a source of growth is becoming outstanding. Finally, the crucial institutions in economic policymaking processes will also be affected; mainly the notion of policy rules could go through some important change in the next future.

Índice

1. Introducción
2. Crisis financiera y visión institucional: ¿necesidad de un replanteamiento?
3. La problemática medición de la calidad de las instituciones
4. La virtud institucional en una era de desapalancamiento financiero
5. Política económica, instituciones y mercados (antes y después de la Gran Recesión)
6. El laberinto de las reglas
7. Conclusión

Referencias bibliográficas

Palabras clave: instituciones, crisis financiera, política macroeconómica, reglas.

Keywords: institutions, financial crisis, macroeconomic policy, rules.

N.º de clasificación JEL: D02, D72, E32, E60, P41.

1. INTRODUCCIÓN

Que la gran crisis financiera comenzada en el verano de 2007 tiene una profundidad excepcional, y que quedará grabada en la historia económica como un período crucial de cambio, es una idea que se va imponiendo de forma generalizada. Según las señales que cada vez se hacen más firmes, las condiciones económicas básicas sufrirán durante un largo tiempo los efectos causados por el trauma financiero y la contracción de la actividad productiva. Junto a ello, se va extendiendo la impresión de que éstos son también tiempos de cambio en el razonamiento económico, en particular en lo que afecta a la comprensión de las relaciones entre políticas y mercados.

El objetivo de este trabajo es analizar si esta coyuntura excepcional acabará afectando también a uno de los esfuerzos intelectuales más interesantes que han tenido lugar en las ciencias sociales durante los dos últimos decenios: el análisis riguroso de los efectos económicos de las instituciones, como resultado, sobre todo, de las aportaciones de la llamada nueva economía institucional (NEI). En

términos generales, se observa que a la luz de las realidades profundas que han emergido como consecuencia de la Gran Recesión, hay dos aspectos de esos enfoques que deben ser reexaminados. El primero y más general es si la dinámica de cambio metodológico y teórico en Economía acabará afectando en alguna medida a las nociones básicas de este nuevo institucionalismo. Nuestra respuesta es que lejos de experimentar un retroceso, el sistema teórico de la WEI se verá indudablemente impulsado. Sin embargo algunas de las principales implicaciones prácticas que la NEI ha tenido en la última década se verán claramente cuestionadas. En particular, el hecho de haber asumido con naturalidad que los problemas de *accountability* y transparencia, o la confiabilidad de los sistemas legales y judiciales, son muy importantes en los países emergentes, y que en los desarrollados, en lo fundamental, pueden darse por superados, se vuelve ahora en contra de una parte de esa literatura: la crisis ha puesto claramente de manifiesto lo equivocado de esa suposición.

Como extensión necesaria de este punto, en el apartado cuarto haremos referencia a un fenómeno que en primera instancia podría parecer contradictorio con lo anterior, pero en absoluto lo es: la crisis refuerza la importancia de la noción de «virtud institucional» debido a que la huída hacia adelante del modelo de crecimiento mediante el endeudamiento masivo ha quedado cancelada por un largo tiempo. En las condiciones de desapalancamiento financiero general que veremos en los próximos años, la posibilidad de un crecimiento sostenido se fundamentará, aun en mayor medida que en el pasado, en la existencia de estructuras institucionales eficientes.

El segundo motivo importante para un reexamen de *la cuestión institucional* después de la crisis, se centra en el ámbito específico de la formación de políticas económicas, y de las relaciones de éstas con los mercados. La concepción predominante hasta hoy definía como política económica óptima aquella que maximiza las ganancias de credibilidad; la principal contribución de los enfoques neoinstitucionales fue la idea de embridar las políticas mediante la definición de reglas, como la mejor vía para garantizar tales ganancias. Pues bien, sometido ahora aquel modelo a fuertes controversias, está por ver hasta qué punto se mantiene la validez de ese criterio en algunos de sus principales aspectos.

2. CRISIS FINANCIERA Y VISIÓN INSTITUCIONAL: ¿NECESIDAD DE UN REPLANTEAMIENTO?

La gran crisis financiera ha puesto en evidencia un fallo sistémico de gran calado en el pensamiento económico predominante (Colander *et. al.*, 2009). De un modo súbito, algunas construcciones teóricas que fueron escasamente discutidas o simplemente ignoradas en el seno de la corriente principal de la Economía durante

las dos últimas décadas, mostraron profundas insuficiencias. Lo cual no afectó, obviamente, por igual a todos los ámbitos en los que se desenvuelve la teoría económica: fueron dos de ellos, ciertamente importantes, los que acapararon buena parte de la controversia científica; se trata nada menos que de la macroeconomía y la teoría de las finanzas. Ambas ramas de la Economía habían estado dominadas —y de un modo cada vez más asfixiante— por dos hipótesis cruciales: la de expectativas racionales, que asume la versión más extrema e irreal de la noción neoclásica de racionalidad para el agente representativo, al cual se le presupone plena capacidad de anticipación y ausencia de errores; y la de eficiencia de los mercados financieros, cuyo centro es la afirmación de que el precio de los activos financieros refleja en cada momento toda la información relevante y todas las expectativas de los operadores en el mercado, ofreciendo las señales necesarias y suficientes para una asignación de recursos eficiente.

El uso sistemático de las dos hipótesis mencionadas ha llevado a la mayor ilusión cientifista de la historia de la Economía: la idea de que por fin tenemos una línea de razonamiento que puede llevar a entender hasta el final el funcionamiento de las economías reales, realizar predicciones plenamente fiables, y definir los principios de una política para garantizar la prosperidad ilimitada en condiciones de estabilidad. Dado que todo ello se habría alcanzado en una situación de plena libertad económica e internacionalización, estaríamos al fin ante una suerte de apoteosis de la economía de mercado (a la que se habría llegado por el pleno triunfo del capitalismo financiero). Esta formulación lleva a pensar que es aquí donde cabría encontrar a los verdaderos partidarios de la tesis del «fin de la historia». Probablemente lo que mejor resume esta pretenciosa quimera es la bien conocida afirmación de Robert Lucas ante el plenario de la *American Economic Association*: «el problema central de la prevención de depresiones ha sido de hecho resuelto en todos sus aspectos para muchos decenios» (Lucas, 2003).

Toda esa construcción intelectual basada en supuestos que nada tienen que ver ni con experiencia, ni con el corpus científico general, sino con la pura introspección (Kirman, 2009), se ha derrumbado como un castillo de naipes con el estallido de la Gran Recesión. Se trata de un fenómeno que acaso con el tiempo sea considerado una auténtica revolución científica en la historia de la economía, pero del que por el momento conocemos muy bien el punto de partida —el fallo sistémico— y sólo atisbamos el de llegada. En todo caso, y pese a que un cambio profundo en el modo básico de razonar de los economistas se encuentra con obstáculos ingentes (cuestión que no es éste el momento de tratar, pero que ha sido convincentemente explicado por Elster, 2009), es pertinente recordar que en todas las grandes crisis de la historia del capitalismo se produjeron virajes cruciales en el conocimiento económico y sus métodos: puesto que así ocurrió con las grandes crisis de las décadas de 1870, 1930 y 1970 (cuando surgieron, respectivamente, la revolución marginalista, la keynesiana y la del nuevo liberalismo), no debería descartarse que ahora ocurrirá algo parecido.

180

Pero hay una segunda implicación del fracaso del modelo teórico anterior que es aún más grave: la ideología de plena racionalidad humana y eficiencia de los mercados se convirtió, por sí misma, en una causa objetiva de la crisis: con una concepción del funcionamiento de la economía, y en particular de los mercados financieros, como la que subyace en la ya destacada conclusión dogmática de Lucas, es claro que sobra cualquier elemento de precaución y salvaguardia; la dinámica del libre mercado habrá de resolver por sí sola los problemas, y una estricta regulación no será sino un obstáculo para alcanzar las posiciones de equilibrio eficiente. Fue esa mentalidad la que llevó a percibir como plenamente racional la desmesurada expansión transnacional de los mercados financieros, y a ignorar las advertencias de que pudiera estar gestándose un desastre descomunal. Ahora sabemos, sin embargo, que buena parte de la operatividad de esos mercados se mantuvo durante decenios, y cada vez más, totalmente ocultas («banca en la sombra»). Por lo que cabe preguntar: ¿es posible atribuir *a priori* la cualidad de plenamente racional a una actividad económica que no es transparente?

Ya se ha afirmado que la intensa crisis de los fundamentos científicos que se abate sobre la Economía no afecta por igual a todas sus ramas de conocimiento. En ese sentido, es justo constatar que la economía neoclásica contemporánea, junto a la deriva dogmática tan negativa que se acaba de señalar y que ha acabado en grave desastre, también ha mostrado otra cara más positiva: la de intentar integrar algunas aportaciones teóricas que al menos en parte eran ajenas a la tradición estrictamente neoclásica, o que se movían en sus fronteras. Entre esas aportaciones destaca la del nuevo institucionalismo económico, tan vinculado a las ideas desarrolladas por Ronald Coase y Douglas North. La contribución de esta brillante corriente al conocimiento económico ha sido notable, al conseguir establecer una relación consistente entre el tejido de instituciones formales o informales que existen en una economía y la noción neoclásica de eficiencia; de un modo tal que una configuración de instituciones será considerada eficiente, cuando sea capaz de reducir el valor de los costes de transacción, consiguiendo impulsar, con ello, los niveles de eficiencia económica general.

La cuestión fundamental aquí es si esa corriente de la NEI se puede ver o no afectada en algún sentido por la crisis del conocimiento económico. Una respuesta cabal a esta cuestión obliga a distinguir entre dos planos diferentes del desarrollo que ha venido experimentando la NEI: el estrictamente teórico, y el aplicado, es decir, la utilización de sus argumentos básicos para la definición de políticas. En el terreno teórico, nada indica que estemos ante la posibilidad de un replanteamiento general de los conceptos básicos y la línea de análisis del nuevo institucionalismo (que poco tuvieron desde luego que ver con el origen de la actual crisis teórica). En los debates de los últimos años sobre el estado de la Economía se han ido apuntando hacia dónde debiera orientarse en su búsqueda de un mejor vínculo entre realismo y relevancia científica. Y aunque ya hemos señalado que la dirección exacta de ese cambio está aún por escribir, parece claro que el conocimiento económico científico de los próximos tiempos asumirá una mayor complejidad en los supuestos sobre el comportamiento «racional» (expectativas racionales) de los sujetos,

incorporando en mayor medida los problemas de información (información «asimétrica», información «perfecta»), las patologías colectivas (Akerlof y Shiller, 2009) y la incertidumbre (Skidelsky, 2009); y junto a ello, un mayor margen para extraer conocimiento de la historia, de la experiencia de otras disciplinas científicas adyacentes, frente a la pretensión de hacerlo desde la pura construcción axiomático-algorítmica¹.

Pues bien, para contribuir a todo ello la NEI parece en principio bien dotada, pues, sobre todo en su versión northiana, maneja algunas nociones y postulados que van precisamente en esa dirección. Cabe destacar en este punto el uso de la noción de racionalidad limitada (que incluye restricciones informacionales, cognitivas e incluso volitivas a la plena racionalidad) o, un paso más allá, de los *shared mental models*, supuesto para el comportamiento de los sujetos económicos que asume que las ideas, la forma en las que éstas se comunican y los sistemas de aprendizaje social importan, lo que lo convierte en radicalmente opuesto a la noción de expectativas racionales (Denzau y North, 1994). Por su parte, el concepto de *path dependence*, según el cual las inercias acumuladas, a lo largo del tiempo tienden a marcar decisivamente las configuraciones institucionales y sus efectos económicos, abre directamente paso a la idea de que «la historia importa» (North, 1990, 2005), por lo que cabe prever un amplio recorrido para su uso analítico en los próximos años.

Todo lo anterior no quiere decir que la crisis teórica en curso no va a afectar a la visión institucionalista de la economía en algún sentido. Muy al contrario, si nos centramos en un plano aplicado, referido a sus implicaciones de política práctica, es fácil observar la aparición de una cierta decepción respecto de algunos de sus contenidos. Porque la influencia del programa de investigación de la NIE, que centraba su interés en los efectos económicos de instituciones tales como los modelos contables o de difusión de la información, o de los sistemas legales y judiciales, no quedó limitado a los ámbitos teóricos, sino que alcanzó con fuerza al terreno político, ya se tratara de programas de gobiernos nacionales o de recomendaciones emanadas de agencias multilaterales. Cabe destacar el papel desempeñado por el Banco Mundial, que contribuyó a extender la noción del *institutions matter* por todo el mundo (Burki y Perry, eds., 1998); bajo su impulso, a partir de 1990, muchos gobiernos de países en desarrollo entendieron que, si querían introducir de verdad el progreso en sus economías, tenían que reformar en profundidad sus sistemas legales o las estructuras políticas que generaban sistemáticamente corrupción.

Fijémonos en un problema concreto que produjo una enorme preocupación a lo largo de los años noventa y sobre el cual toda esta concepción se aplicó con particular intensidad: el costoso fracaso de las reformas financieras llevadas a cabo en nu-

¹ Lo que no significa en absoluto renegar de la imprescindible lógica deductiva. El conjunto del debate sobre el fallo sistémico en la moderna macroeconomía y sus perspectivas de cambio, y la cuestión más concreta de cómo la crisis ha podido imponer una cierta idea de «regreso de la historia» han sido estudiadas con detenimiento por el autor en Arias (2010 b y 2010 a).

merosos países emergentes, los de América Latina, en concreto. Esas reformas habían emulado en gran medida las que tuvieron lugar en algunos países desarrollados unos pocos años antes: eliminación de la regulación financiera mediante controles directos, y su sustitución por algunos elementos de regulación macroprudencial. Pero si en los países europeos, por ejemplo, el nuevo modelo funcionó por aquellos años de un modo que parecía razonable, en los latinoamericanos o en el sureste asiático, causó una cadena de desastres; sobre todo un incremento notable en el grado de inestabilidad financiera, que concluyó en la sucesión de las crisis letales que por entonces ocurrieron. Una de las explicaciones más penetrantes de este puzzle se centraba en la importancia de la estructura institucional: la regulación directa está técnicamente al alcance de cualquiera que cuente con resortes de poder, pero no ocurre así con la prudencial, destinada a incidir sobre los niveles de riesgo y, por tanto, necesariamente, mucho más compleja y sutil. Para desarrollar con buenos resultados esta última es necesario contar con patrones fiables de medición del capital, con sistemas de información que permitan reconocer siquiera medianamente los riesgos, y con sistemas legales y judiciales confiables para la resolución de los contratos financieros². Es decir, es imprescindible una estructura institucional (en lo fundamental) eficiente. Y eso es precisamente lo que se supone que falta en los países en desarrollo.

Este tipo de visión se extendió con notable fuerza a partir de los años noventa en relación con el análisis del fracaso del proceso de desregulación financiero y del intento de su resolución, y también con otros muchos. En términos generales, las consecuencias de todo ello fueron positivas, en la medida en que colocaron en la dirección correcta a un cierto número de economías emergentes y confirieron la condición de ejemplos a seguir a países que, como los escandinavos, mostraban una indudable virtud institucional. A partir de ahí, el reforzamiento de las reglas institucionales trajeron mejoras notables en un buen número de esas economías emergentes, y eso contribuye a explicar por qué, a diferencia de lo que sistemáticamente ocurría hace una década, la crisis financiera actual no solamente no tuvo su origen en los países de la periferia, sino que tres años después de su explosión se puede decir que ha afectado a éstos de un modo mucho más tenue y superficial que al mundo desarrollado.

3. LA PROBLEMÁTICA MEDICIÓN DE LA CALIDAD DE LAS INSTITUCIONES

Pero hay una segunda implicación de los enfoques neoinstitucionales que tuvo efectos mucho más problemáticos, los cuales no se manifestaron con toda su crude-

² Para una explicación detallada de ese problema, analizado desde un enfoque neoinstitucional, véase Arias (1998).

za hasta los años más recientes: la idealización de ciertos rasgos institucionales de algunos países desarrollados (básicamente anglosajones). En efecto, una parte importante de esa literatura estuvo dirigida a destacar que solamente existe un tipo de instituciones eficientes desde el punto de vista económico, que serían precisamente aquellas que imperan en tales países, como la *common law*, sus sistemas propios de transparencia y *accountability*, e incluso sus modelos de integración social y religiosa. La serie de trabajos realizados por A. Shleifer, R. La Porta y otros autores, principalmente de las universidades de Harvard y Yale, marcó la cota de máxima influencia académica en toda esa corriente de literatura (véase por ejemplo, La Porta *et al.*, 1996, 2002). Aunque probablemente esa no fuera la intención de algunos de esos autores, la conclusión que se imponía era clara: el modelo de instituciones vigente en países como Estados Unidos no sólo era eficiente, sino que era el único realmente eficiente, esto es, el espejo en el que debieran mirarse todos los demás. Nótese que con ello quedaba relegada al olvido una máxima de Douglas North, a la que él mismo ha dado siempre gran importancia: «*la misma institución produce resultados diferentes dependiendo del contexto*» (North, 1990).

Ese sesgo llevaba, en relación con el ya aludido énfasis en la lucha contra la corrupción para impulsar el crecimiento económico sostenido, por parte de organismos como el Banco Mundial, a que las recomendaciones en esa dirección fueran repetidas e intensas en el caso de los países emergentes, pero estaban totalmente ausentes cuando se trataba de países industrializados³.

Tal visión resultó, además, muy reforzada por la aparición de una larga serie de trabajos empíricos que intentaban medir la calidad de las instituciones. En muchos casos, esos intentos se extendieron a un gran número de países de todas las regiones, lo que ha permitido elaborar clasificaciones respecto a una diversidad de variables institucionales, desde las características de la burocracia a la confianza en la justicia, pasando por los mecanismos de revelación de información en un sentido de transparencia. El más conocido de esos estudios es *Doing Business* (DB), elaborado anualmente por el grupo del Banco Mundial, pero hay otros muchos: entre ellos, *Governance Matter* (GM), también relacionado con el Banco Mundial; el *Global Competitiveness Index* (GCI) del World Economic Forum, los índices de libertad económica, preparados por la *Heritage Foundation* o el *Fraser Institute*, en Estados Unidos; el *Índice de Estados Fallidos*, de *Foreign Policy*; o los índices internacionales de corrupción (IC) que elabora *Transparency International*.

La dificultad de medir de un modo absolutamente objetivo esas variables institucionales ha sido reconocido por muchos observadores desde el primer momento,

³ Esa asimetría llevó a algunas contradicciones casi grotescas, sobre todo cuando se hizo muy visible que el propio Banco Mundial tenía sus estructuras muy socavadas por corruptelas (lo que condujo a la dimisión, por un asunto de ese tipo, de su presidente Paul Wolfowitz, máximo abanderado de una lucha sin cuartel contra la corrupción).

y el modo de construir algunos de ellos ha sido amplia y repetidamente criticado. En ciertos casos, como el del *Index of Economic Freedom* de la conservadora *Heritage Foundation*, sus connotaciones ideológicas son tan manifiestas que apenas es usado fuera de sus círculos más próximos. A otras propuestas, por el contrario, como DB, GM, IC o GCI, aunque también hayan recibido críticas, se las ha considerado por lo general como no tan marcadas por sesgos sistemáticos. Tales índices, con las debidas precauciones, pueden resultar útiles en muchas ocasiones, y proporcionar impresiones adecuadas de si un determinado país tiende a mejorar o no, por ejemplo, en materia de transparencia. Ahora bien, la Gran Recesión ha obligado a poner en cuarentena los resultados que algunos de esos estudios alcanzaban para un cierto número de países (sobre todo, desarrollados).

Fijémonos, a título de ilustración, en la valoración de las variables institucionales que afectan a la «obtención de crédito» y a la «protección de inversores» realizada por DB en su informe correspondiente a 2009 (con datos de 2008). Lo fundamental de esa información, referida a cuatro países seleccionados —Estados Unidos, Reino Unido, Irlanda y Suecia— queda recogida en el cuadro n.º 1. En términos generales se observa una posición muchísimo mejor de los tres países anglosajones, frente al escandinavo, en los dos grandes ítems consignados. En lo relacionado con la obtención de crédito, por ejemplo, el Reino Unido ocupaba el segundo lugar mundial (con un valor de 9 sobre 10 en cuanto a fortaleza de los derechos legales), Estados Unidos el quinto e Irlanda el duodécimo; frente a ello Suecia ocupaba la posición 68. Más aún, el índice de transparencia financiera era el máximo posible en Gran Bretaña e Irlanda, y algo más alto en Estados Unidos que en Suecia (lo cual llama poderosamente la atención, y sugiere una cierta arbitrariedad, pues este país aparece sistemáticamente entre las primeras posiciones en el índice de transparencia contra la corrupción de TI). En cuanto al índice de responsabilidad del inversor, el informe afirmaba que en Estados Unidos era de 9 sobre 10, y que en los otros dos países anglosajones estaba también claramente por encima del mediocre dato sueco. Todo lo cual se trasladaba al índice de fortaleza la protección a los inversores, que se calificaba como muy satisfactoria en los tres primeros países.

El violento paso de la crisis, sin embargo, ha puesto en evidencia realidades muy diferentes a lo que esos datos revelaban. Es de sobra conocido que los tres países anglosajones experimentaron, sobre todo a partir del otoño de 2008, traumáticos *shocks* en sus sistemas de crédito que condujeron a las históricas operaciones de salvamento —y nacionalización de facto— de buena parte del sistema bancario, todo lo cual tuvo un impacto extraordinario sobre la economía real⁴. Mientras tanto, la

⁴ Los problemas de los bancos norteamericanos y británicos, por ser muy conocidos, no requieren mayor explicación aquí. Pero la banca irlandesa experimentó también una crisis letal: sólo la nacionalización del *Anglo Irish Bank* representó un porcentaje de en torno al 20 % del PIB del país (lo que constituyó la causa principal de que el déficit público del país se haya disparado, según cálculos oficiales, por encima del 30 % del PIB en 2010).

evolución financiera en Suecia acusó desde luego los embates de la crisis, pero fueron incomparablemente más moderados, y lo que es más importante, produjeron efectos contractivos mucho menores⁵.

Cuadro n.º 1. VARIABLES INSTITUCIONALES BÁSICAS PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL CRÉDITO

	Estados Unidos	Reino Unido	Irlanda	Suecia
Obtención de crédito (clasificación)	5	2	12	68
Índice de fortaleza de los derechos legales (1-10)	8	9	8	5
Índice de alcance de la información crediticia (1-10)	6	6	5	4
Protección de inversores (clasificación)	5	9	5	53
Índice de grado de transparencia (1-10)	7	10	10	6
Índice de responsabilidad de inversores (1-10)	9	7	6	4
Índice de fortaleza de protección de inversores (0-10)	8,3	8	8,3	5,7

Fuente: *Doing Business, 2009*, World Bank Group, Washington D.C.

Más importante aún, con la crisis hemos sabido que un mundo que se había imaginado transparente, donde los flujos de información económica eran libres y suficientes para la adopción de decisiones racionales, y su registro absolutamente veraz, resultó no ser nada de eso. En particular, y contra lo que se presumía, el sistema bancario norteamericano, o el irlandés, no tenían nada de transparentes, pues una buena parte de las operaciones —sobre todo el mundo incógnito de los productos derivados— se realizaban fuera de balance, y se mantenían en cualquier caso lejos de cualquier posibilidad de observación externa. Por lo que respecta a la responsabilidad de los ejecutivos, también se ha conocido la verdadera situación de impunidad en que se han movido, con sistemas perversos de incentivos que estimulaban el riesgo sin especificar responsabilidades y sanciones por el fracaso (llegándose a hablar de todo un modelo de «salarios del fracaso»: Bebchuk, Cohen y Spamann, 2009). El asunto, además, se ve agravado por el hecho notable de que los tres países que aparecen en esos ámbitos tan bien calificados por

⁵ Si ampliamos el campo de observación y nos fijamos en algunos países emergentes, entonces resalta aún más el contraste entre lo que presuponian algunas clasificaciones de calidad institucional y la realidad que la crisis ha evidenciado. Si nos fijamos en uno de los países, que como es sabido, se han comportado mejor durante la Gran Recesión, Brasil, llama la atención que en DB, 2008 ocupara el puesto 84 en cuanto a «obtención de crédito» (valor 3 sobre del índice de fortaleza de derechos legales) y el puesto 70 en cuanto en protección de inversores. Es sabido que Brasil presenta déficit institucionales significativos, pero esos datos parecen estar marcados por algún tipo de prejuicio o sesgo inicial.

Doing Business han vivido sobre una explosiva montaña de deuda (en el caso del Reino Unido, la mayor deuda privada per cápita del mundo desarrollado, un 470 % de su PIB), frente a una posición más templada de Suecia⁶.

Todo lo anterior nos habla de errores sistemáticos y por lo general siempre en la misma dirección, que no son cosa muy diferente del tratamiento que a la deuda soberana de distintos tipos de países le han venido dando durante bastante tiempo las agencias de calificación de riesgos, y que hoy se ven como importantes equivocaciones, que en sí mismas contribuyeron al surgimiento de la propia crisis financiera (lo que ha convertido a esas agencias en uno de los villanos fundamentales en la historia de ese desastre). Adviértase que los dos fenómenos están muy relacionados, pues en la totalmente errónea calificación máxima que *Moody's* o *S&P's* otorgaban a países como —por seguir usando el mismo ejemplo— Irlanda, influía sin duda su buena posición en la mayoría de los *ranking* sobre variables institucionales.

En una dirección similar apuntan las muchas irregularidades constatadas en la definición de los derechos de propiedad y los esquemas de resolución (*enforcement*) de los contratos financieros en algunos países desarrollados. Obsérvese que se trata de cuestiones a las que el nuevo institucionalismo económico concede la máxima importancia desde un punto de vista teórico, y que se habían dado también por resueltas en las economías avanzadas. El caso más relevante de irregularidad ahora detectada sería el del comportamiento del sistema judicial norteamericano en la ejecución de las hipotecas en mora, asunto que originó a partir del verano de 2010 una importante controversia social; todo el conocimiento disponible apunta a la existencia de prácticas sistemáticas de engaño que, sin embargo, han dado lugar un importante número de ejecuciones anómalas por resolución judicial (Krugman, 2010).

Cabe, por tanto, concluir en este punto que la en principio saludable preocupación contemporánea por la calidad de las instituciones, llegó a generar también un sesgo perverso: el de imaginar que las insuficiencias institucionales eran consustanciales al atraso económico, lo que, cerrando el argumento, llevaba a percibir a los países industrializados —y sobre todo a los que proporcionaban la trayectoria y guía de éxito económico— como en lo fundamental ajenos a ese problema. Ese sesgo fue advertido ya hace tiempo, desde el propio seno de las corrientes institucionalistas, por autores como Douglas North; pero la irrupción de la Gran Recesión ha llevado también a otros replanteamientos (que en algunos casos pueden ser vistos como autocríticas). Así, el principal responsable de GM, Daniel Kaufmann, centrándose en los problemas de transparencia ha afirmado: «desafortunadamente, la mayoría de la investigación sobre corrupción se centra en los países en desarrollo; los índices de corrupción (...) enmascaran uno de los más serios retos para la gobernanza de países como Estados Unidos, la corrupción legal y la captura del Estado por poderosas corporaciones»

⁶ Todos los datos sobre deuda, en términos absolutos o relativos, que se incluyen en este trabajo proceden de *McKinsey Global Institute* (2010).

(Kaufmann, 2010). El mismo autor ha detectado en los fallos institucionales (de supervisión, regulación y revelación de información) una de las causas principales de la gran crisis financiera (Kaufmann, 2009). Esta visión crítica no extrañará a quien esté familiarizado con el análisis de las relaciones poco edificantes entre las decisiones de política financiera en Estados Unidos y los intereses de Wall Street, y con su identificación como una de las claves en el origen de la crisis (Johnson y Kwak, 2010).

Por tanto, este sesgo ha quedado en evidencia, gracias a la Gran Recesión. Pero no se trata sólo de un problema de interpretación: se deduce del párrafo anterior que, al igual que ocurrió con los supuestos teóricos que extendieron la (falsa) conciencia de un comportamiento hiperracional y eficiente de los mercados financieros, también el *institutions matter* pudo contribuir a la conformación del proceso que condujo al derrumbe, al llevar aparejada una falsa sensación de solidez de parámetros institucionales en los países desarrollados, como los sistemas contables y los de generación y distribución de información. En Estados Unidos, por ejemplo, se recuerda ahora con frecuencia lo que Larry Summers decía en 1999: «si me preguntan por qué tiene éxito el sistema financiero estadounidense (...) mi opinión particular del asunto es que no hay ninguna innovación tan importante como la de los principios contables generalmente aceptados...»⁷. Es ahora evidente que esos principios fallaron estrepitosamente (en realidad, ya lo habían hecho durante la gran crisis corporativa de 2002, sin que se extrajeran de ello lecciones significativas) contra lo que subyacía en algunos de los mejores *papers* institucionalistas. Ese error tuvo repercusiones muy negativas, al consolidar la ilusión de que esa supuesta estructura institucional eficiente ofrecía cobertura frente a cualquier comportamiento oportunista en los mercados y garantizaba la plena transparencia y la rendición de cuentas fiable y eficaz (Acemoglu, 2009).

4. LA VIRTUD INSTITUCIONAL EN UNA ERA DE DESAPALANCAMIENTO FINANCIERO

La argumentación contenida en el apartado anterior no anula en absoluto un planteamiento que es esencial en los enfoques neoinstitucionales: que en presencia de una urdimbre de instituciones ineficientes es impensable un proceso de crecimiento sólido a largo plazo. La virtud institucional constituye, junto a la capacidad innovadora, la suficiente dotación de capital humano y la existencia de mecanismos eficaces para la cohesión social, un factor explicativo de primera magnitud del progreso económico, según las modernas teorías del crecimiento.

Lo que la experiencia reciente ha hecho evidente es que esa realidad fundamental puede quedar enmascarada por la presencia de lo que cabría considerar «anoma-

⁷ La cita está recogida de Krugman (2003).

lías» que tomen la forma de vías de escape. Y la más obvia de tales anomalías es el sostenimiento de la actividad económica en expansión sobre el endeudamiento masivo. Es decir, una determinada economía puede ser muy poco productiva, escasamente dotada de los elementos de impulso que se acaban de señalar (o carente, de algunos de ellos), y a pesar de todo crecer a fuertes ritmos. La palanca financiera posibilitaría durante períodos determinados de tiempo situaciones de ese tipo, que en todo caso, se conforman como procesos de huída hacia delante, los cuales en algún momento han de experimentar un abrupto final.

Eso es precisamente lo que ocurrió entre 1980 y 2007, es decir, durante los casi tres decenios que se han venido denominando no humorísticamente la *Gran Moderación*, para el conjunto de la economía internacional: entre los dos años mencionados el volumen de activos financieros en circulación pasó de representar, según datos ampliamente aceptados, un 109 % del PIB mundial al 343 %; y eso por lo que se refiere a la parte perfectamente publicitada y conocida de esos flujos, pues la crisis ha revelado también que una parte muy importante de las operaciones en esos mercados no se registraban ni dejaban rastro documental alguno; de modo que, según algunas estimaciones, las operaciones con productos derivados podrían haber alcanzado los 600 billones (billón= 10¹²) de dólares en 2009⁸.

Esa tendencia al sobreendeudamiento se manifestó con particular intensidad en los casos de países tan relevantes como el Reino Unido, Japón, Estados Unidos, Irlanda o España. La situación española resulta en ese sentido paradigmática: el fuerte crecimiento experimentado a partir de 2004 fue compatible con tasas de productividad bajas, escaso esfuerzo inversor en cambio técnico y deficiencias notabilísimas en formación y capital humano. Y junto a todo ello, un conjunto de estructuras que junto a algunos elementos virtuosos (en su mayoría relacionados con la integración, primero en la CE, y luego en la UEM), ofrece un perfil más bien mediocre. O al menos eso es lo que se deduce de la posición que el país ocupa en los *ranking* internacionales que ya hemos mencionado. En 2008, en la clasificación de Doing Business España ocupaba la posición 49; en el elemento central de GCI —el pilar calidad institucional—, el 43; y en el índice de «calidad institucional» de GM, un valor de 86,5 (aceptable pero muy inferior, por ejemplo, a los países escandinavos, todos en torno a 100). Aunque más atrás ha quedado expuesta una crítica a los sesgos que suele arrastrar la construcción de esos índices, podemos tomar como referencia significativa que España aparezca en relación con todos ellos en posiciones muy alejadas de la que ocupa en el conjunto mundial como economía industrializada; se da además la circunstancia problemática de que en la mayoría de esas clasificaciones, la posición española ha tendido a empeorar entre 1998 y 2008.

A pesar de todo lo anterior, el crecimiento económico fue intenso durante catorce años, gracias al fácil acceso a los flujos abundantes de financiación internacio-

⁸ Según datos de *The Economist*, 10-6-2010.

nal (favorecida por la reputación otorgada por la condición de miembro del club del euro). Así, la expansión de la actividad fue compatible con el mantenimiento de niveles de déficit comercial que se movían en el entorno del 10 % del PIB inmediatamente antes del estallido de la crisis (Torrero, 2008). No es, por tanto, extraño que cuando ésta sobrevino, llevando aparejadas unas condiciones de extrema sequía en los mercados de crédito (lo más parecido a la situación de trampa de la liquidez que se pudo ver en ocho décadas), afectara de un modo especial a economías como la española: sencillamente, el mecanismo básico que en el pasado posibilitó la expansión había sufrido un hundimiento total.

Con todas las diferencias que pueda haber, la historia fundamental de la incidencia de la crisis en economías como la británica, la norteamericana o la irlandesa, es parecida a la española. Y esa situación no se dibuja como algo meramente coyuntural, sino que, más bien, parece proyectarse en tendencias a largo plazo. Podríamos estar ante una era de desapalancamiento, en la que confluyan dos tendencias: la simple reducción cuantitativa de los flujos de capital y el mayor peso de los controles sobre los movimientos transnacionales de estos.

En cuanto a lo primero, constituye una necesidad absoluta —si se quiere evitar que surjan más pronto que tarde nuevos episodios letales de crisis— deshinchar la enorme burbuja formada en los mercados de capitales. Pero no se trata sólo, ni fundamentalmente, de la urgencia de un cambio en profundidad y de la voluntad para llevarlo a cabo; la experiencia del pasado muestra que después de episodios de crisis agudas la respuesta habitual es la reducción, con frecuencia intensa, de la palanca financiera de la economía. Según un estudio muy fiable, desde los años treinta se produjeron 45 episodios de reducción general de los niveles de deuda, de los cuales 32 siguieron a la explosión de crisis financieras (de los cuales 16 llevaron a contextos de amplia austeridad, 8 a episodios de alta inflación y 7 a suspensiones de pagos masivas). Esos procesos se extendieron a lo largo de seis o siete años, y significaron, de media, una reducción de deuda en torno a un 25 % (*MacKinsey Global Institute*, 2010). Sobre todo ello podría incidir con fuerza la apertura de una dinámica de reformas financieras, sean en la dirección de una nueva arquitectura global, o en la más probable de las reformas en los sistemas financieros nacionales y la reintroducción de algún tipo de control de cambios (cuestión impensable antes de la crisis, pero a la que ésta ha dado gran verosimilitud: Ostry *et al.*, 2010).

Si estas tendencias, se confirman como parece probable, entonces las expectativas de crecimiento económico se verán sin duda afectadas de un modo significativo. Según el estudio que se acaba de citar, en los 32 casos de reducción de deuda que siguieron a crisis financieras, se produjeron caídas en la producción durante dos o tres años, para luego retomarse un crecimiento que, en una perspectiva de diez años, fue significativamente menor que el de los años previos a la crisis. En las circunstancias presentes hay motivos para creer que algo parecido ocurrirá de nuevo: al margen de las fluctuaciones que se puedan dar en el corto plazo, la posibilidad de una déca-

da pérdida en una parte importante del mundo industrializado se perfila como muy real. Y en tales condiciones, recupera toda su validez el argumento expresado al comienzo de este apartado, según el cual contar con una estructura institucional eficiente aparece como uno de los tres o cuatro vectores clave para hacer posible el crecimiento y, sobre todo, que éste se autosostenga en el tiempo.

Las batallas que se están fraguando entre mercados y políticas —de las que hablaremos en el siguiente apartado— dejarán paisajes económicos en los que la confianza en las instituciones serán más importantes que nunca para el buen funcionamiento de las economías de mercado (Arias y Costas, 2011). Y en ese terreno tendrán enorme ventaja aquellas economías que dispongan de sistemas incuestionables de revelación y registro de información; mantengan modelos legales y judiciales confiables; gocen de burocracias eficaces y redes de procedimientos administrativos que agilicen y den seguridad a las transacciones económicas; sean capaces, en medio de las dificultades producidas por situaciones que serán frecuentemente cambiantes e inesperadas, de dar la seguridad de moverse por criterios que vayan más allá del puro oportunismo o cortoplacismo; o demuestren que sus procesos de formación de políticas —y la relación de éstas con los mercados— están bajo estricto escrutinio y a la vista de todos. En suma, es razonable hacer la doble conjetura de que en aquellos países donde exista toda una red de instituciones eficientes:

- a) El conjunto de la economía presentará bases más sólidas para el crecimiento, en circunstancias en que ello puede ser capital, dadas las dificultades o simple imposibilidad de seguir sustentando la expansión en la renovada burbuja del endeudamiento.
- b) Las políticas económicas multiplicarán sus posibilidades de dar resultados positivos en relación con los objetivos buscados.

5. POLÍTICA ECONÓMICA, INSTITUCIONES Y MERCADOS (ANTES Y DESPUÉS DE LA GRAN RECESIÓN)

La segunda cuestión que examinaremos en este trabajo es el modo en que la reciente crisis ha podido afectar al papel de las instituciones en los procesos de definición de la política económica, o dicho de otro modo, a los argumentos y decisiones prácticas relativas a la construcción de un sistema de instituciones básicas que medien en la relación entre políticas y mercados.

A propósito de esto es de gran importancia recordar que el período que va de 1980 a 2007 fue ante todo una época de triunfo de los mercados financieros globales. Estos mercados de enorme dimensión y muy sofisticados, ajenos a los viejos mecanismos de control y regulación, y prácticamente globalizados, se convirtieron desde luego en un factor estructurante del conjunto de la economía; pero, además, acabaron por ser un elemento central en los procesos de definición de las políticas

públicas: la relación básica entre las políticas y los mercados ha experimentado un cambio histórico en las últimas décadas (lo que ha acabado por estructurar uno de los principales aspectos de la moderna globalización).

Esa nueva relación viene marcada por un hecho fundamental: los mercados de capital tienen una enorme capacidad de influir en la formación de la agenda política de los Estados, quedando constreñida esta última por una auténtica camisa de fuerza. Quiere decirse que, de algún modo, el desarrollo de los mercados globales habría puesto fin a la vieja noción de soberanía nacional en lo que tiene que ver con la definición de las políticas macroeconómicas. En ese orden de cosas, los mercados no solamente se muestran como omnipotentes, sino que también, y fundamentalmente, son entes considerados omniscientes. Es decir, se asume que los operadores de los mercados financieros tienen una enorme capacidad no sólo para captar todo tipo de señales que emiten los *policy makers* en cualquier lugar del mundo, sino también para responder de inmediato a esas señales. Todo lo cual descansa, naturalmente, sobre el supuesto de la virtud institucional de esos mercados; es decir, se asume que se mueven en un mundo en el que las operaciones se registran verazmente, los contratos se resuelven eficazmente, y no existen problemas significativos de información. En último término, esos mercados se han concebido durante años como plenamente transparentes, de modo que cada uno de los operadores conoce y controla sin apenas retrasos lo que hacen los demás; entiéndase que, sin la plena aceptación de tal supuesto, el conjunto de esta argumentación resultaría absolutamente inaceptable. Desde un punto de vista técnico, este conjunto de fenómenos vino posibilitado por las posibilidades generadas por la revolución informacional que ha dado origen a la nueva sociedad de las redes.

En todo lo que tiene que ver con las decisiones macroeconómicas, la concepción básica de la política vigente durante los tres últimos decenios, asumía que los mercados todo lo penetran, y todo lo saben interpretar de un modo inmediato y racional. Por consiguiente, se considera que las ganancias de bienestar generadas por la política pública dependerán crucialmente de su credibilidad, esto es, de que resulte o no creíble y creída por los inversores en los mercados de capital. Con ello se cierra la argumentación relativa a cómo se debe definir la política óptima: sencillamente sería aquella que genera las mayores ganancias de credibilidad —o si se prefiere, reputación— ante y por parte de los propios mercados. De ese modo, a través de mecanismos precisos de medición —como serían la evolución de los diferenciales de rentabilidad de la deuda soberana, o la calificación de ésta por las agencias de *rating*—, los mercados actúan como árbitros para valorar objetivamente la calidad de las políticas macroeconómicas (Arias y Costas, 2011).

La progresiva consolidación de todo este modelo de formación de políticas trajo consigo algunas repercusiones de gran calado: reforzamiento de una idea de política de grado cero, es decir, la intervención mínima y lo más neutral posible, sobre todo en los ámbitos fiscales, susceptible de recibir la mejor valoración de los mercados;

fenómenos de desbordamiento de las políticas nacionales (por ejemplo en materia de impuestos); desideologización de la gestión macroeconómica y la consiguiente tendencia a la convergencia o igualación de sus criterios básicos; vaciamiento del nivel central de gobierno. Y junto a todo eso, dos cambios institucionales de primera magnitud: la independencia de los bancos centrales y la sujeción de distintas políticas —sobre todo las presupuestarias— a un régimen de reglas. Una y otra se conforman como «instituciones macroeconómicas esenciales» para reducir los problemas de inconsistencia temporal y favorecer las ganancias de reputación (Gollwitzer y Quintyn, 2010). Ambos cambios serán examinados en el siguiente apartado.

Pero todo este modelo se ha visto sometido a una presión creciente desde el estallido de la Gran Recesión, debido a que las propias bases fundamentales sobre las que se construyó han quebrado al menos en parte (Arias, 2009). En particular, la idea de que los mercados financieros globales son omniscientes, infalibles, ha resultado ser una simple superchería, tal y como ya se ha señalado en un punto anterior. A partir de ahí, se hace imposible seguir asociando de un modo tan extremo la calidad de las políticas —y la propia idea de política óptima— a las meras respuestas de los mercados. Por lo demás, no se puede olvidar la intensa reorientación experimentada por los criterios de política a partir de octubre de 2008, cuando la urgencia de «evitar otra Gran Depresión» puso en marcha un conjunto de intervenciones monetarias y, sobre todo, fiscales, que negaban absolutamente el modelo anteriormente aceptado como un dogma; a pesar de todas sus consecuencias extraordinariamente problemáticas manifestadas a lo largo de 2010 (principalmente, la gran crisis de la deuda soberana), el hecho fundamental es que tales intervenciones alcanzaron su objetivo principal, y los temores iniciales de hundimiento finalmente no se cumplieron (Blinder y Zandi, 2010). Estamos por tanto ante un vivo proceso de transformación. Y a pesar de que esa es una historia a la que probablemente aún le faltan varios capítulos, y que es muy difícil predecir exactamente cuáles serán las relaciones entre política y mercados al final de ella, es evidente que serán diferentes de las que predominaron en el largo período anterior⁹.

6. EL LABERINTO DE LAS REGLAS

Esas tendencias cambiantes en la interacción entre la política económica y los mercados de capital, no dejarán de afectar, al menos en algún sentido, a las instituciones que han sido fundamentales para el funcionamiento del sistema de política

⁹ La intensidad de ese proceso de cambio dependerá de que las propuestas de reforma de los mercados financieros globales avancen en mayor o menor medida. Es obvio que las posibilidades de que las políticas nacionales ganen márgenes efectivos de autonomía, y se liberen en porción significativa de la camisa de fuerza impuesta por los mercados, serían mucho mayores si los propios gobiernos controlasen en mayor medida a los mercados, y aún más si, como parece posible, se reintroduce una cierta segmentación de estos.

económica durante la época de triunfo del capitalismo financiero global. Eso afectará, por ejemplo, de un modo significativo, a la idea de independencia de la banca central: una idea que se extendió con gran fuerza por todo el mundo a partir de 1990, apoyada en la constatación empírica de que a mayor independencia, la tasa de inflación tiende a ser más reducida. No es extraño que, en un tiempo en que el objetivo de referencia de la política era alcanzar una inflación próxima a cero, se generalizaran los cambios en los estatutos de los bancos emisores, siempre hacia una mayor autonomía frente al poder político.

Desde un punto de vista teórico, el razonamiento más usado insistía en que los bancos centrales independientes garantizaban una menor inflación, aunque sólo sea porque evitan que la política monetaria esté politizada; es decir, que se use con simples intenciones de maximización de votos, y por tanto, produciendo sorpresas inflacionistas. Simplemente por cortar con tales posibilidades, cualquier norma que aumente el grado de independencia operativa, producirá ganancias de credibilidad para el banco central y el conjunto de la política monetaria (Cukierman, 1992). Pero esta idea presenta también algunos problemas que la reciente crisis ha hecho muy visibles. En primer lugar, hay que contar con los problemas de coordinación con otras políticas, sobre todo la fiscal, que pueden ser de poca consideración ante una concepción de política de grado cero, pero que se harán más consistentes y amenazadores si se generalizan las políticas fiscales activas. Y en segundo lugar, está el dilema de legitimación democrática que puede haber en ese planteamiento. Problema que ausente en todo el período anterior, se va manifestando cada vez más desde la explosión de la crisis, en una manifestación más de que, en tiempos de dificultad, la economía y la política tienden a mostrarse menos amigables y complementarias. No es posible, desde luego, afirmar que la tendencia firme de los últimos veinte años a favor de una mayor independencia de los bancos centrales, se vaya a desandar a partir de ahora; pero sí se aprecian dudas importantes sobre la validez universal de esa propiedad institucional que hasta hace poco tiempo parecía inamovible (y la menor obsesión por los objetivos antiinflacionistas ante la amenaza de deflación que muchos autores van identificando como más real, pudiera contribuir decisivamente a ello).

El otro vector institucional del modelo que asimila política óptima y ganancias de credibilidad es el anclaje de la política económica en reglas estrictas. La idea de política reglada ha ido apareciendo en la literatura económica de los últimos cuarenta años como la solución para afrontar distintos problemas. El más influyente de esos argumentos es aquel que afirma que sólo mediante reglas conocidas de antemano es posible resolver los problemas de incoherencia temporal de las propias políticas (Kydland y Prescott, 1977). En el contexto de este trabajo interesa destacar que también los enfoques del nuevo institucionalismo defienden la importancia de las reglas y compromisos firmes de política económica, que, en este caso, se conciben como un mecanismo necesario para afrontar las graves asimetrías de información y

los altos costes de transacción que son típicos de las transacciones políticas. El único modo de reducir el elevado componente de oportunismo y aprovechamiento de todo tipo de ventajas (informativas o de otro tipo) por parte de los sujetos políticos es someterlos a reglas estrictas, perfectamente publicitadas y conocidas por todos (Dixit, 1996). De ese modo, las reglas se erigen como una importante fuente de ganancias de credibilidad (y en último término, también de estabilidad) en el conjunto del juego político, al ofrecer un marco predecible y, por tanto, más seguro, para los interlocutores políticos y para el conjunto de los sujetos económicos.

La influencia práctica de la opción de reglas durante el período 1980-2007 tal vez no estuvo a la altura de su presencia en los debates teóricos, pero no hay duda de que acabó por ser decisivo en la formación de determinadas políticas en algunos países. La versión más extrema se registró en Argentina durante los años noventa, cuando el *currency board* sobre la propia divisa (que estableció su plena convertibilidad con el dólar) actuó como una auténtica macrorregla del conjunto de la política económica, convirtiendo en pasivas las políticas monetaria y fiscal nacionales. También países como Nueva Zelanda introdujeron esa opción, aunque de un modo más sutil.

Más frecuente fue el establecimiento de reglas no para el conjunto de políticas, sino para algunas específicas; sería el caso del uso creciente de la llamada regla de Taylor para las políticas monetarias a partir de finales de los años noventa. Pero fue en lo relativo a las políticas presupuestarias donde ese tipo de anclaje o autorrestricción tuvo más trascendencia y aplicación generalizada. El caso más importante es el de las reglas de Maastrich, luego proyectadas en el Plan de Estabilidad y Crecimiento, como pilar central constitutivo de la UEM; hasta la llegada de la crisis, esas reglas pasaron por algunos momentos de dificultad e incumplimientos generalizados, pero sin duda tuvieron efectos positivos en términos de convergencia nominal y estabilidad macroeconómica.

A lo largo de los últimos años se están produciendo algunos cambios importantes en relación con este asunto, de modo que la propia idea de política reglamentada ha quedado perdido en un verdadero laberinto. Son varias las razones que llevan ahora a poner en cuestión, al menos en parte, esa idea. En primer lugar, ya en el período anterior sus aplicaciones más dogmáticas, aquellas que como la convertibilidad argentina trataban de embridar del modo más estricto el conjunto de la política económica, fracasaron espectacularmente y trajeron consigo graves consecuencias económicas, políticas y sociales. En contraposición, es verdad que las versiones menos extremas (fijación de normas con márgenes para las políticas fiscales y monetarias) dieron en ese periodo resultados más que aceptables.

En segundo lugar está una cuestión capital: la crisis ha traído algunas novedades problemáticas al debate sobre las reglas; novedades no absolutas, pues se conocen precedentes de ambas cosas, y de cierta importancia, en el período de ex-

pansión; ahora, sin embargo es cuando han alcanzado una mayor trascendencia. En todos los debates anteriores había ocupado un lugar secundario la cuestión de qué ocurriría en el caso de que estuvieran en vigor reglas que sin embargo, en la práctica, se incumplieran sistemáticamente. Pues bien, esa exactamente fue la situación a partir del otoño de 2008: las principales reglas formales que habían estado operativas en numerosos países, como elementos estructurantes decisivos de sus políticas, registraron incumplimientos de enorme dimensión e importancia. En particular, las normas europeas del Pacto de Estabilidad registraron un fracaso absoluto, sobre todo las más importantes, referidas al déficit público y la deuda (alcanzando, en algunos casos, ratios sobre PIB que multiplicaban por cinco el límite formal); ese fracaso condujo a que las reglas quedaran suspendidas durante varios años, iniciándose a partir de ahí un largo y difícil proceso para volver a un cumplimiento generalizado, que trae consigo dificultades económicas y sociales de todo tipo, y cuyo final no es fácil por el momento predecir. Y aunque mucho menos conocido, cabe consignar también que éstas no han sido las únicas reglas incumplidas del Pacto de Estabilidad en los últimos años; tampoco la prohibición explícita de no rescatar a un país concreto de la UEM se ha respetado: la operación de *bail-out* a Grecia en mayo de 2010 es una contundente transgresión de esa prohibición.

No se puede por tanto esquivar la cuestión de qué gana en realidad la política económica cuando está basada en reglas que se incumplen de un modo sistemático (o de forma muy intensa en determinados momentos). Elinor Ostrom ha afirmado que «las reglas que no se hacen cumplir son mera palabrería» (Ostrom, 2009); usando el argumento que ha sido capital en la moderna teoría de la política económica, y que asocia reglas a ganancias de credibilidad, parece lógico constatar que esa asociación se dará en el supuesto de que sean cumplibles y efectivamente se cumplan; pero si no es así, no hay duda de que lo que se producirá serán pérdidas netas de credibilidad. La experiencia reciente está, por tanto, muy lejos de constituir una mera anécdota para los debates entre partidarios de reglas y discrecionalidad.

Lo que en realidad ocurre es que, también en relación con este asunto, estamos ante un escenario nuevo. A partir del otoño de 2008 se reveló, como nunca antes, el verdadero carácter e intensidad del dilema de las reglas: con todas las ventajas que puedan traer consigo, incorporan también una cara oscura, la de renunciar a la respuesta flexible que pudiera ser imprescindible para afrontar circunstancias económicas o *shocks* inesperados sobre la marcha de la economía. Tras la caída de Lehman Brothers, eso fue exactamente lo que ocurrió, a partir de lo cual cabe preguntar: si ante el riesgo real de caída en una nueva Gran Depresión, ¿debería considerarse como responsable cualquier estrategia política consistente en el mero cumplimiento estricto de las reglas establecidas? En el caso de la eurozona, se estima mayoritariamente que cumplir las reglas de déficit y deuda acuñadas en el Pacto de Estabilidad durante la primavera de 2009 hubiera sido equivalente a un suicidio económico. Y

ese juicio sigue siendo válido a pesar de que dos años más tarde se conocieran también los enormes costes de romper con ese modelo.

Hay un tercer aspecto que conviene tener en cuenta para un replanteamiento del mecanismo institucional de las reglas de política económica: su buen funcionamiento —como ocurre también con la otra institución que hemos destacado, la independencia de la banca central— requiere algunos consensos básicos en las esferas política y social. Esos consensos efectivamente se dieron en lo fundamental entre 1990 y 2007, pero a partir de la crisis se han roto. Han sido innumerables las manifestaciones de ello, sobre todo referidas a cuáles deben de ser ahora las prioridades centrales de la política y el modo de afrontar el dilema fundamental que se va dibujando de cara al futuro próximo entre dos opciones incompatibles: ajuste y austeridad, frente a lucha activa contra el estancamiento (cuestión ante la cual ya cabe consignar diferencias importantes en las percepciones sociales, y también en las reacciones de los diversos gobiernos, y probablemente ello se mantendrá así, o agravará, en los próximos años). La elección de cualquiera de esas dos opciones llevará aparejada una preferencia distinta ante la alternativa de reglas frente a flexibilidad.

Es decir, todos los datos apuntan a que los principales mecanismos institucionales del modelo político económico anteriormente vigente están ahora, si no en proceso de cambio irreversible, sometidos a grandes interrogantes, de modo que se hace imposible hoy defender su validez y aplicación práctica universales, tal y como se hacía hasta no hace mucho tiempo. Más probablemente, la elección entre régimen de reglas o discrecionalidad política se verá ahora más como un dilema —un dilema laberíntico—, con ventajas e inconvenientes, ante lo cual lo más razonable sería buscar caminos intermedios entre la virtud institucional de lo estable y predecible y la que se deriva de la respuesta adaptativa y flexible¹⁰, caminos que en ningún caso serán fáciles de definir y hacer operativos¹¹.

7. CONCLUSIÓN

Como ocurre también con otros importantes aspectos de la vida económica y política, el paso de la catastrófica crisis financiera reciente no dejará de afectar a la

¹⁰ En su análisis de las reglas desde su enfoque de costes de transacción, A. Dixit propuso un modelo teórico muy interesante para la alternancia entre los dos regímenes (períodos de flexibilidad y períodos con vigencia de reglas), con fases de transición entre ambos (Dixit, 1996).

¹¹ En el caso fundamental de las reglas fiscales, la única solución que parece posible es la exigencia del cumplimiento de las reglas no para cada ejercicio presupuestario, sino con una orientación a medio plazo marcada por la duración del ciclo. En el caso de las normas de la UEM, las reformas para corregir los (leves) incumplimientos de 2003-2004, fueron en esa dirección. En cambio, el paquete de reforma de septiembre de 2010 caminaba en la dirección opuesta, la de hacerlas más rígidas haciendo más visibles las sanciones a los países incumplidores: recibida con amplio escepticismo, será necesario que pase un cierto tiempo para comprobar si esa reforma es efectiva.

visión que destaca la importancia económica de las instituciones y que durante los últimos veinte años se ha ido haciendo cada vez más influyente. En los apartados anteriores hemos ido constatando tres líneas principales de incidencia. En primer lugar, se ha señalado que, a diferencia de lo que ocurre con algunos de los supuestos principales del pensamiento macroeconómico y financiero dominante, los supuestos teóricos de la llamada nueva economía institucional en su versión *northiana* debieran verse reafirmados.

Sin embargo, serán inexcusablemente revisadas algunas de sus consecuencias prácticas. Nos referimos sobre todo al sesgo sistemático de muchos análisis y estudios empíricos que han centrado los efectos nocivos de la insuficiencia institucional en los países emergentes, dando en gran medida por bueno que los países desarrollados, y sobre todo los anglosajones, poseían una serie de instituciones eficientes (que eran en realidad un espejo obligado para todos los demás). Este hecho ha podido ser en sí mismo un factor que contribuyó al origen de la crisis, por contribuir a la creación de una mentalidad de vivir en un mundo económico plenamente racional y eficiente, que a la postre ha resultado letal.

En segundo lugar, no es contradictorio con lo anterior afirmar que las repercusiones prácticas del *institutions matter* —convenientemente reorientadas— tendrán durante la próxima década más trascendencia que en el pasado. El proceso de fuerte desapalancamiento financiero que es en gran medida inevitable llevará a que destaquen con más fuerza las verdaderas fuentes del crecimiento sostenido y estable. Y entre esas fuentes figura desde luego el contar con estructuras institucionales virtuosas que permitan reducir el valor de los costes de transacción, la incertidumbre y el riesgo especulativo sistémico.

Y en tercer lugar, en el ámbito de la política económica es posible atisbar también algunos cambios de entidad. El propio modelo básico que asimilaba estrictamente la idea de calidad de una política a las ganancias de credibilidad que se derivan de ella, ha entrado en crisis. Y lo mismo ocurre, como es lógico, con los mecanismos institucionales básicos de ese modelo. La independencia de los bancos centrales y, sobre todo, la alternativa de reglas (frente a la discrecionalidad) para la formulación de las políticas, son instituciones centrales que se muestran en plena revisión, principalmente a partir de los incumplimientos sistemáticos y de gran entidad cuantitativa que han experimentado las principales reglas vigentes a partir, y como consecuencia, de la explosión de la crisis.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACEMOGLU, D. (2009): «The crisis of 2008: structural lessons for and from economics», *CEPR Policy Insight* 28.
- AKERLOF, G.A. y SHILLER, R.J. (2009): *Animal Spirits, How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press.
- ARIAS, X.C. (1998): «Reformas financieras en América Latina, 1990-1998», *Desarrollo Económico*, 39, 155: 361-384.
- (2009): «La crisis de 2008 y la naturaleza de la política económica», *DT 04/09*, IAES, Universidad de Alcalá.
- (2010a): «Crisis financiera y política económica: el regreso de la historia», *Ola financiera*, México D.F, 6: 33-64.
- (2010b). «Fallo sistémico y pensamiento macroeconómico», *Mediterráneo económico*, 18.
- ARIAS, X.C. y COSTAS, A. (2011): *La torre de la arrogancia. Políticas y mercados después de la tormenta*, Ariel, Barcelona.
- BEBCHUK, L.A.; COHEN, A. y SPAMANN, H. (2009): «The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008», *Harvard Law School Discussion Paper* 657.
- BLINDER, A. y ZANDI, M. (2010): «How the Great Recession Was Brought to an End», (<http://www.economy.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf>)
- BURKI, J. y PERRY, G.E. (1998): *Beyond the Washington Consensus: Institutions Matter*. World Bank, Washington D.C.
- COLANDER, D. et al. (2009): «The financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics», Department of Economics Discussion Paper, University of Copenhagen.
- CUKIERMAN, A. (1992): *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, The MIT Press, Cambridge-Mass.
- DIXIT, A.K. (1996): *The Making of Economic Policy*, The MIT Press, Cambridge-Mass.
- DENZAU, A. T. y NORTH, D.C. (1994): «Shared Mental Models: Ideologies and Institutions». *Kyklos*, Vol. 4: 3-31.
- ELSTER, J. (1979): *Ulysses and the sirens. Studies in Rationality and Irrationality*, Cambridge University Press, Cambridge.
- (2009): «Excessive Ambitions», *Capitalism and Society*, 4, 2, 1, Berkeley.
- GOLLWITZER, S. y QUINTYN, M. (2010): «The Effectiveness of Macroeconomic Commitment in Weak(er) Institutional Environments», *IMF Working Paper* 10/193.
- JOHNSON, S. y KWAK, J. (2010): *13 Bankers. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, New York.
- KAUFMANN, D. (2009): «Corruption and the Global Financial Crisis», *Forbes*, January, 27.
- (2010): «Breaking the Cycle of Crime and Corruption», *Brookings Institution*, 14-4.
- KIRMAN, A. (2009): «Economic theory and the crisis», *voxeu*, November.
- KRUGMAN, P. (2003): *The Great Unraveling. Losing Our Way in the New Century*, Norton, New York.
- (2010): «The Mortgage Morass», *The New York Times*, 14-10-2010.
- KYDLAND, F. y PRESSCOTT, E.C. (1977): «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, 85,3.
- LA PORTA, R. et al. (1996): *Law and Finance*, NBER Working Paper 5661, July.
- (2002): *The Guarantees of Freedom*, Yale International Center for Finance, WP 02-05.
- LUCAS, R. (2003): «Macroeconomic Priorities», Presidential Address of the American Economic Association.
- MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2010): *Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences*, January, Washington D.C.
- NORTH, D. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press. Cambridge (v.e., FCE, México)
- (2005): *Understanding the Process of Economic Change*, Princeton University Press.
- OSTROM, E. (2009): «Las reglas que no se hacen cumplir son mera palabrería», *Revista de Economía Institucional*, 11, 21.

OSTRY, J. D. *et al.* (2010): «Capital Inflows: The Role of Controls», *IMF Staff Position Note*, February.

SKIDELSKY, R. (2009): *Keynes, the Return of the Master*, Penguin Books, Allan Lane.

TORRERO, A. (2008): «La crisis de la economía española», *DT 08*, IAES, Universidad de Alcalá de Henares.

WORLD BANK GROUP (2009): *Doing Business*, 2009. Washington D.C.