



Revista de Estudiantes de Economía / Volumen 2 / Número 5 / Enero-diciembre 2021

INTERCAMBIO

Crisis financiera de 1988: un concilio entre Keynes y Rothbard

*1988 financial crisis: a
council between Keynes
and Rothbard*

.....

Sara Caicedo Silva

E-ISSN 2619-6131



Crisis financiera de 1988: un concilio entre Keynes y Rothbard*

1988 financial crisis: a council between Keynes and Rothbard

Sara Caicedo Silva**

Resumen

A partir de la teoría austriaca y la teoría keynesiana sobre ciclos económicos, este ensayo analiza la crisis financiera del sistema UPAC en Colombia, el cual es un hecho histórico conocido como la crisis más dura que afrontó el país en el siglo XX. Se contrasta la evidencia empírica de las causas y consecuencias de esta crisis a la luz de estas dos teorías y se encuentra que la crisis no se explica solamente por un enfoque.

Palabras clave: UPAC, teoría de los ciclos económicos, indexación de tasas, Keynes, teoría austriaca, crisis financiera; JEL: B52, B53, G01.

Abstract

Taking into account the austrian theory and the keynesian theory on the business cycle, this essay analyzes the UPAC financial crisis in Colombia, an historical event known as the toughest crisis



* **Artículo recibido:** 22 de octubre de 2020 | **aceptado:** 20 de febrero de 2021 | **modificado:** 21 de febrero de 2021.

** Estudiante de Economía, Universidad Nacional de Colombia Sede Bogotá. Correo-e: scaicedo@unal.edu.co

faced by the country in the 20th century. Evidence in the causes and consequences in this crisis is contrasted with these two theories. Final conclusion shows neither the Keynesians or the austrian theory explain this crisis on their own.

Keywords: UPAC, business cycle, rate index, Keynes, austrian theory, financial crisis; JEL: B52, B53, G01.

Introducción

Lauchlin Currie dijo en 1993: “la palabra formada por la frase Unidad de Poder Adquisitivo Constante (...) se ha convertido en el distinguido símbolo de un sistema efectivo y seguro”, siendo Currie el padre de esta institución. Pero sin duda, cualquier adulto al que se le pregunte qué opinión le concierne la UPAC al día de hoy, no tardaría en contar las catástrofes que este sistema trajo a los colombianos a finales de la década de los 90. De hecho, la UPAC se ganó un puesto en la jerga bogotana: el Bogotólogo (2011) la define como la “Forma de agiotismo consentida legalmente”. Sin embargo, durante más de dos décadas, este sistema funcionó realmente como un mecanismo que transformó las preferencias intertemporales del consumo de los colombianos, en donde el ahorro y la inversión en vivienda propia se hizo más preferida que el gasto en arriendo, todo ello apostándole a políticas keynesianas traídas por Currie desde Harvard. De esta manera, se presentará el cómo funcionó esto en la práctica con mayor detalle.

El inicio de una bola de nieve

The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed the world is ruled by little else. J.M Keynes

En 1971, bajo la presidencia de Misael Pastrana, el profesor Lauchlin Currie delimitó los parámetros sobre los cuales la economía colombiana crecería aceleradamente las siguientes décadas, proyecto al cual llamó: “Las Cuatro Estrategias”, y cuyo propósito

fue el de ser presentado como Plan de Desarrollo de la administración Pastrana. Este plan no llegó a aplicarse por completo, requería una serie de actos legislativos que le dieran vigencia, y parte del Congreso de la República estaba en contra de estas reformas. Sin embargo, una de las ideas de Currie sí perduró: ‘el sistema de ahorro y vivienda’, conocido como la UPAC. El sistema de ahorro y vivienda se crea como un mecanismo que responde a una cadena de problemas que Currie encuentra como determinantes en el bajo nivel de desarrollo del país. Al no existir instituciones que incentiven la generación de capital humano urbano, los factores de producción son subutilizados y esto a su vez genera que la productividad de los factores sea muy baja, por lo que el ingreso se reparte de forma desigual entre sectores rurales y urbanos. El desenlace de ello es un bajo nivel de consumo para el grueso de la economía que vive en el campo. Esta es la razón general por la que nace la mal llamada UPAC (Mora, 2010).

¿Cómo funcionaba esto? El Fondo de ahorro y vivienda se crea con dos propósitos específicos: (1) fomentar el desplazamiento de la mano de obra rural a centros urbanos y, (2) fomentar el ahorro dentro del presupuesto doméstico en pro del sector financiero. De esta manera, la función de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante fue generar un acceso fácil al crédito de vivienda mediante tasas de interés indexadas al IPC sectorizadas con respecto al nivel socioeconómico de quienes accedieron al crédito, haciendo más atractiva la inversión en vivienda propia que el gasto en arriendo.

Las dificultades con esta política empiezan a finales de la década de los 80. Hasta marzo de 1988 se habían realizado ya 11 reformas al cálculo de la UPAC, pero este sistema se había mantenido indexado únicamente al IPC, manteniendo la capacidad de pago de los deudores hipotecarios. Con el decreto 1319 de julio de 1988, el cálculo de la UPAC se indexó al 40% del IPC y al 35% de la tasa DTF (Pérez, 2017). Es decir, el valor de la UPAC variaría a partir de la inflación y del promedio en las tasas de interés de corto plazo en el mercado, esto se hizo con aras de liberalizar la UPAC y mantener la competitividad en el sistema hipotecario, para 1999 la ponderación de la DTF llegaba al 74%. El crédito hipotecario cumplía con los intereses de liberalización, pero estaba desregulado y se ajustaba a tasas de interés de corto plazo, así el crédito de vivienda

se ponía al nivel de una tarjeta de crédito. La idea inicial de Currie se tornaba hacia una crisis financiera, pero como diría Keynes “el mundo está regido por poco más que esto”: por ideas de economistas.

La economía política de la crisis

El sistema UPAC no nace como la respuesta a una crisis económica, más bien es una medida que se toma en un país que no ha sabido aprovechar sus auges y pareciera consternado con sus bajos crecimientos, incluso cuando en 1970 se estuvo llegando al pico del auge posguerra. Sin embargo, este sistema juntó dos propuestas keynesianas para enfrentar la crisis. Por un lado, promover el gasto por medio de una tasa de interés baja y, por otro, focalizar ese gasto en un sector económico que activara el empleo y por lo tanto el consumo. Estas políticas redistributivas pretendían garantizar la capacidad de compra de las personas con ingresos de tipo medio-bajo, y durante casi 20 años no presentaron mayor problema.

Sin embargo, si se revisa la teoría austriaca sobre ciclos económicos, estas medidas keynesianas de expansión monetaria explicarían el fracaso final de este sistema. Así pues, se puede plantear una comparación directa entre la teoría y la práctica. Cuando los créditos de vivienda se hacen más asequibles por medio de incentivos estatales (diferenciación de créditos) lo que está detrás es una expansión crediticia¹. Es posible que esta expansión monetaria se traslade en mayor medida a un único sector de la economía, pero este sector, la construcción, por ejemplo, se convierte en el mecanismo de transmisión de un aumento de la masa monetaria para la economía en general. Las expectativas del capital se hacen mayores que las tasas de interés y esto lleva a un cambio en las preferencias intertemporales de consumo y endeudamiento de los individuos, algo que en efecto pasó y que era el objetivo del UPAC.

Pero la comparación que se está tratando de abordar en este ensayo entre el ciclo económico austriaco y lo que sucedió con la UPAC, no es una relación sencilla de hacer converger metodológicamente, puesto que esta tiene algunas inconsistencias, como se puede observar en el siguiente párrafo.

1. La cartera monetaria de las corporaciones de ahorro y vivienda, CAV, como proporción de todas las carteras de crédito, creció de 0% a 16% entre 1972 y 1985 en Colombia (Pérez, 2017).

Para Hayek, un aumento en la demanda de bienes que mantienen su oferta constante llevaría al aumento heterogéneo de los precios del mercado (Rothbard, 1970). Pero esto no sucedió, para los austriacos el dinero no es neutral y un incremento en la masa monetaria genera variaciones heterogéneas en el precio, a menos que sea demanda por motivo transaccional que no es el caso. Pero en la práctica, el mercado de la construcción respondió rápidamente e incluso para 1974 se enfrentó a un exceso de oferta, que no pasó a mayores problemas. Incluso, si la metodología de inflación es diferente entre los austriacos y el IPC (neoclásico), Perdomo (2017) demuestra que la inflación estimada por la teoría austriaca tiene una tendencia a la baja a finales del siglo XX.

Por otro lado, la tesis keynesiana sobre los ciclos económicos ofrece una visión basada en el “velo monetario” que Minsky (1992) describe como la forma en la que el tiempo es la conexión entre el dinero y la financiación. La crisis sucede entonces cuando se genera un colapso repentino de la eficiencia marginal del capital (Keynes, 1930), siendo ese punto donde el crédito empieza a disociar las acciones del consumo y de la producción en los individuos, y los hace creer que poseen la capacidad de pago, cuando en realidad se están sumando a una incertidumbre de largo plazo, en donde el valor real del bien empieza a distanciarse de su precio en el mercado.

Esta percepción del riesgo se distorsiona en el mercado financiero por una visión optimista que crea expectativas sobre un bien, en este caso las hipotecas, como si su rendimiento se fuera a mantener constante en ascenso. Además, esta creencia se ve respaldada por el cómo la demanda por crédito aumenta las tasas de interés, y por el cómo en un escenario sin instituciones fuertes, el mercado recibe señales de riesgo en los activos financieros que llevan a la especulación, a que las expectativas no se cumplan y, consecuentemente, a la crisis.

Aun así, este último tampoco resulta ser el caso en el que se cumpla rigurosamente la relación entre los enfoques de pensamiento de Keynes y Rothbard sobre la crisis, puesto que el mercado de capitales en Colombia no se formó por completo hasta el año 2001 con la creación de la Bolsa de Valores, y aun sin la creación y consolidación de esta en los años anteriores, la especulación respecto a la tasa de interés de la cartera de vivienda tuvo un desempeño prudente.

Entonces, si el país presentó una crisis financiera de tipo keynesiana bajo instituciones débiles ¿por qué este sistema keynesiano no se derrumbó antes? Una respuesta posible se puede atribuir a que las tasas de interés se indexaban directamente a la inflación, impidiendo que su comportamiento fuera modificado por factores exógenos, y, otra de las respuestas posibles, se puede atribuir a que mientras no hubo una apertura económica y la inversión dependía únicamente de los agentes económicos ahorradores, no existía la posibilidad de un mayor margen de deuda en el mercado de capitales interno, para una economía pequeña y cerrada como la colombiana en esa época.

Así pues, este sistema se mantuvo durante casi 30 años, a lo largo de los cuales hubo diversos cambios en la forma como se calculaba la corrección al crédito, pero en cuestiones de una crisis financiera real no se había presentado ningún problema importante hasta que, en 1998, el sistema empezó a colapsar.

Desde que en 1988 se ajusta el crédito de vivienda con respecto al promedio de las tasas de interés del mercado para hacerla más competitiva, la estabilidad del sistema hipotecario se hace aún más precaria que antes. La liberalización de la UPAC se dio en el momento menos apropiado: a pesar de que la revaluación y la reversión de capitales tenía la inflación en topes altísimos, el mercado financiero colombiano ahora estaba expuesto a las fluctuaciones extranjeras y las tasas de interés se calculaban por encima de la inflación. En ese momento la transmisión de la crisis asiática llegó a Colombia por medio de Brasil, es decir, como lo afirma Pérez (2017): “el detonante de la crisis fue externo (reversión en flujos de capital), pero las consecuencias fueron agravadas por factores internos, en especial por las fricciones financieras”.

Entre las consecuencias de estas distorsiones financieras se encuentra el que el ingreso de los deudores se hizo cada vez más insuficiente para poder pagar las cuotas hipotecarias, sin embargo, las personas seguían adquiriendo créditos. Según Mora (2010):

(...) las restricciones para acceder al crédito se hicieron más laxas permitiendo una entrada constante de morosos, sumado a que una entrada de capital extranjero al país generó expectativas de auge frente a la cartera de vivienda, incluso si las señales del mercado era dejar de invertir.

Al respecto, como señala la teoría austriaca, esta expansión ficticia de crédito obstruyó más la información de los mercados, al punto en el que la vivienda perdía constantemente su valor real en el mercado, pero financieramente seguía viéndose como un activo atractivo. En adición, como lo señala la teoría keynesiana, esta alza de las tasas de interés generó un ciclo de *Créditos Ponzi*, lo cual llevó a la crisis financiera por medio del financiamiento especulativo.

Entonces, ¿qué se tiene realmente? ¿en este ensayo se está hablando de una crisis como la relatan los keynesianos o como la relatan los austriacos? Este caso no parece ser para nada maniqueo. Se podría decir que, si hubo una liberalización del crédito gracias a la apertura económica, entonces la teoría austriaca guiaría los pasos de este ciclo, pero realmente la expansión crediticia no se dio por una disminución en las tasas de interés, se dio por una flexibilización del crédito. Incluso con las mismas tasas UPAC creciendo a ritmos acelerados, las personas seguían incentivadas a hacer una inversión en vivienda y el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) no se negaba a ceder estos créditos. Esto evoca la tesis de Rothbard (1962) cuando se refiere a la expansión crediticia: “Only the complacency and ignorance of the public permit the situation to continue”.

Y es aquí, entonces, donde entra la teoría keynesiana. Fue el aumento de la tasa de interés de vivienda y su indexación al mercado financiero tradicional, entonces muy agitado por la apertura financiera, lo que hizo que no se cumplieran a cabalidad las expectativas del capital, en un escenario en el cual el capital era la vivienda. Ya era muy tarde, incluso habiendo mandado señales al mercado por medio de las tasas de interés que manifestaban el alto que tenía este sector, el endeudamiento creció al punto que la crisis no fue desde el centro del sistema financiero hacia los deudores, si no que los deudores manifestaron la crisis por medio del impago, lo cual es distinto a lo que sucedió en la crisis del 2008, donde las señales de la poca eficiencia que tenía el mercado de vivienda se manifestaron desde el centro del sistema financiero hacia afuera.

Conclusiones

Ni la teoría austriaca, ni la teoría keynesiana, logran capturar por completo la esencia de la crisis financiera del UPAC. La tesis austriaca explica por qué la expansión monetaria, aunque sea parcial, es el inicio de la distorsión de la información en el mercado. Pero no logra explicar qué sucede si la liberalización del crédito no se da por tasa de interés sino por la expansión en la oferta de créditos, con una tasa de interés creciente. En ese caso, el ciclo económico Keynesiano acierta en la caída de la expectativa marginal del capital como el problema que lleva a la crisis debido a la distorsión que las altas tasas de interés generaban en el mercado. Por supuesto no se puede afirmar que esta sea la única razón que llevó a la crisis, hay abundante literatura sobre las influencias de la política macroeconómica, cambiaria, monetaria y financiera que explican desde otros ángulos el final del sistema UPAC y la crisis. De este trabajo se resalta la necesidad de aplicar enfoques diversos en los análisis que se dan por sentado en las escuelas económicas, como si la economía fuera un dogma, nunca es suficiente enmarcarse en una teoría para abstraer la complejidad de la realidad.

Referencias

1. Currie, L. (1993). La enseñanza de la economía (ii): extractos de informes sobre algunas facultades. *Cuadernos de Economía*. 13, pp. 345-354.
2. Ospina, A. (2011). *Bogotálogo. Usos, desusos y abusos del español hablado en Bogotá*. Bogotá: Instituto distrital de patrimonio cultural.
3. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. USA: Wordsworth editions.
4. Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. De: *Levy Economics Institute, Working paper No. 74*.
5. Mora, A. (2010). *El UPAC y la UVR: Aspectos generales sobre el origen y desarrollo del crédito hipotecario en Colombia*. Medellín: EAFIT.
6. Perdomo, H. (2017). La inflación de la escuela Austriaca. Las implicaciones de su uso en la política económica. *Revista Econógrafos*. N°108.

7. Pérez, D. (2017). *Historia del Banco de la República. Crisis de 1999 Historia del Banco de la República, 1923-2015*. En: Banco de la República Colombia, v., p. 437 – 463.
8. Rothbard, M. (1970). *Man, Economy, and State with Power and Market*. Segunda edición, Ludwig von Mises Institute.

