

# Notas Metodológicas

## *de Historia Económica y Finanzas*

del Prof. Daniel Lahoud

IIES-FACES-UCAB Caracas

Año I. Nota No. 6

Caracas, 11 de abril de 2023

## Crisis Bancarias y Riesgo de Liquidez

### Resumen Ejecutivo

En este número vamos a ahondar el tema de riesgo, tomando como tema la coyuntura de las crisis bancarias y la caída del Silicon Valley Bank y el Credit Swiss, la finalidad es explicar como se conforma el riesgo de liquidez.

### Introducción

Cuando a un joven le enseñan Macroeconomía, siempre cuentan algo que es falso, que antes de 1929, las políticas eran las clásicas, las del laissez faire, y eso fracasó rotundamente en los años 30. Nunca comienzan la historia con la verdad, y le dicen que en el siglo XIX muchos países, incluyendo a los Estados Unidos de Norteamérica no tenían banco central, tampoco Impuesto sobre la renta y sus gobiernos aunque eran intervencionistas, se limitaban escasamente a aplicar aranceles, por lo que no eran totalmente liberales; y esa fue la época en la que USA se industrializó (ojo sin impuestos, sin banco central, pero tampoco en un ambiente de libertad absoluta), y también dicen que hasta 1929 no hubo nunca una gran recesión, aunque antes de 1929, se llamaba gran recesión al período 1873-1879, que fue una época de crecimiento económico con caída de precios, es decir, no hubo recesión. De hecho, el Federal Reserve Bank (FED), el banco Central norteamericano se creó en 1913, y éste tuvo que enfrentarse a su primera crisis entre junio de 1921 y julio de 1922. Esa crisis fue terrible, pero apenas duró un año y un mes, mientras que la de 1929 duró casi 12 años, no es como dicen, que eso se resolvió apenas llegó Roosevelt.

Qué hicieron en 1921, no rescataron bancos, no crearon seguro de depósitos, no crearon el impuesto sobre la renta, no confiscaron el oro, no hicieron seguro de desempleo, no obligaron a las empresas a producir. Sencillamente el FED subió las tasas, sin importarle más nada, recuperaron el oro

que se había fugado de las reservas (sin establecer un control de cambios ni antes, ni después) y la economía al cabo de un año se recuperó, porque los precios cayeron y el FED no le tuvo miedo a la deflación, como pasa hoy. Les invito a recordar el efecto Pigou, que fue la respuesta de Arthur Cecil Pigou a J. M. Keynes, cuando el último dijo: “sin gasto público no puede darse la recuperación” y Pigou ripostó: siempre que ha ocurrido recesión, la caída de los precios provoca que las personas que tienen rentas recuperan su capacidad de compra y eso es lo que provoca la recuperación”

La crisis se superó, de la misma manera que otras del siglo XIX, tanto, que a nadie le interesa qué pasó ahí. Bueno, esa fue la última vez que el FED actuó como debería actuar un banco central en una crisis. En comparación con eso, lo que hicieron en 1929, que no se diferencia en nada a lo que hizo Roosevelt a partir de 1933 y que no se diferencia en nada a lo que hacen desde entonces, es una verdadera vergüenza. El presidente de USA entre 1921 y 1923 fue Warren G. Harding, quien no pudo terminar su período y fue sucedido por su vicepresidente, Calvin Coolidge, este último no solo concluyó el período de Harding, sino que fue reelecto en 1925 hasta 1929, cuando eligieron a Hoover, quien se tuvo que enfrentar al colapso de Wall Street en septiembre de ese mismo año. Ojo, si le siguen la pista verán que la crisis de Wall Street fue producto de muchos errores que se cometieron en los gobiernos de Coolidge y Hoover, y la gran recesión no fue subsanada por Roosevelt, sino que fue profundizada por esas mismas políticas equivocadas. Advertimos, ningún presidente de USA era liberal, y los presidentes del FED, tampoco.

Pocos economistas, manejan la teoría de la Escuela Austríaca y en especial, la Teoría Austríaca del Ciclo Económico (TACE), por ejemplo, en los artículos de opinión de Krugman, pretendió criticar la TACE y demostró que él tampoco sabe nada de ella. Creo que solo sabe que los austríacos son enemigos del estímulo monetario, pero hasta ahí, el resto lo inventa. Resulta que en 1912 Ludwig von Mises en su libro *Theorie des Geldes und der Umlaufsmitteln* (que se

tradujo como Teoría del Dinero y del Crédito, aunque realmente el título significa Teoría del dinero y los medios fiduciarios), enunció, la Teoría Austríaca del Ciclo Económico,<sup>1</sup> esta teoría fue ampliada por su discípulo Friedrich von Hayek, en *Prices and Production* (1931)<sup>2</sup>

Qué dice la TACE, bueno en términos muy sencillos que si el Banco Central, o quien ejerza la conducción de la política monetaria, estimula la economía bajando las tasas de interés con la finalidad de sacarla de una recesión, provocará toda una serie de trastornos en el proceso de la toma de decisiones empresariales, que llevarán a la economía primero a un proceso inflacionario y luego a una recesión, pasando por una crisis financiera. Al bajar la tasa el Banco Central le da a los empresarios una señal falsa, que los lleva a actuar en función de esa tasa de interés, artificialmente baja, los empresarios utilizan esa tasa para realizarán sus cálculos financieros y eso los conduce a aceptar inversiones que de otra manera no se deberían ejecutar, Mises y Hayek llaman a esas inversiones malinvestments (que podría traducirse como inversiones equivocadas) estas inversiones son las que causarán la crisis; fundamentalmente porque elevarán la demanda de factores de producción, y como estos son escasos, se producirá primero a una elevación de los costos, y un intento por parte de los empresarios de sustituir factores; hacia el final del período de crecimiento, ocurrirán elevaciones persistentes de los precios, (ojo no estamos hablando de inflación de costos o de demanda) sino el mecanismo por el cual el dinero previamente inyectado se convierte en inflación,<sup>3</sup> luego cuando la inflación se convierta en el principal problema de esta economía, el banco central volverá a actuar para subsanar el problema que creó cuando bajó las tasas y generará un nuevo problema, originará la crisis y luego la recesión. Por tanto, si el Banco Central hace política monetaria expansiva en el fondo de la recesión, condenará a la economía a una futura crisis y recesión. Por cierto, es, lo que viene ocurriendo desde 1922, cuando el FED decidió luego de haber actuado bien en el interín de la crisis, cometer el “error político” de estimular la economía. Así lo han hecho desde entonces, y a la manera de Einsten, no se han dado cuenta que, si hacen lo mismo, siempre tendrán el mismo resultado. Por si acaso, esto no es Keynes, es keynesianismo, que es diferente, si leen con cuidado la Teoría General Keynes tiene, a veces, instantes de lucidez, que creo que en realidad son instantes de temor inducido por su discusión con Hayek, en los que habla de su esepiticismo sobre la política de tasas, pero luego se le olvida y sigue. Lea<sup>n</sup> por favor.<sup>4</sup>

Es importante dejar en claro que Keynes no contribuyó para nada al New Deal, al contrario, el Deal, y lo ocurrido en los países con fascismo (Alemania e Italia) más bien, contribuyó con su ejemplo a la gestación de la Teoría General. Las ideas del keinesianismo (que es una fusión de muchas cosas) fueron aplicadas tarde en USA y más tarde aún en Venezuela. Allá causó la estanflación de los 80 y aquí el viernes negro y otras crisis, incluyendo la que seguimos vi-

viendo. Las políticas de Coolidge, Hoover y Roosevelt, al igual que las de Betancourt son inspiradas por la escuela institucional americana. Sin embargo, Keynes las aplaudía, así como aplaudía las de Hitler en Alemania.<sup>5</sup> Más adelante se tratará esto de las crisis en Venezuela.

El tránsito del ciclo no se aprecia con precisión por los agregados y porque no hay una forma estadística precisa para medir la estructura de la producción, y por tanto los precios relativos, y porque la contabilidad social se limita a realizar indicadores que ayuden a la explicación de las políticas keynesianas, y abandona temas interesantes, que realmente podrían contribuir a dar ideas más útiles en materia de política económica. Por cierto, recuerdo en una conferencia austríaca, que una profesora Keynesiana se escandalizó porque averiguó que los austríacos nos preocupamos por la estructura de producción y me dijo, “pero eso es doble contabilidad y tú lo sabes,” y es cierto, pero la única forma de entender el efecto de la TACE es tener algún indicador que muestre qué ocurre en las etapas de producción de bienes intermedios. Muchas de las malas inversiones son en etapas previas al consumo, por lo que no impactan al PIB. Por eso, además, el ciclo es devastador para la economía, aún en casos en los que el PIB apenas cae.

Vamos a trabajar con gráficos extraídos de la página del mismo FED, eso les va a garantizar que la data no se manipule y al mismo tiempo, observar con los mismos indicadores del Banco, qué ocurre. Estos gráficos tienen un añadido que facilita mucho el análisis, ellos incluyen una zona sombreada para indicar la recesión, por lo que cuando el fondo del gráfico es blanco, la economía está en crecimiento, mientras que cuando ven un fondo gris, está enfrentando una recesión.

### Cómo se gestó la crisis de 2023

La crisis se gestó en 2008, cuando se estaba viviendo la crisis de las subprimes, como la llamaron. Recuerdan el salvamento (los anglófilos lo llamaban Salvataje) bueno, desde ahí el FED bajó las tasas y comenzaron una política que se denominó el Quantitative Easy,<sup>6</sup> que fue estimular la economía con emisiones de dinero y bajas tasas. La memoria siempre es corta, por eso vamos a mostrar un gráfico sensacional (Gráfico no. 1) que indica cómo el FED emitió hasta que se cansó, base monetaria que no era necesaria, y con ella crecieron los depósitos y los créditos de la banca. No hay que olvidar la Base Monetaria es la materia prima con cual, la industria bancaria produce.

Pero no es solo emisión, es, además, manipular las tasas de interés para provocar crecimiento artificial de la economía y eso lo pueden ver en el siguiente gráfico (Gráfico no. 2).

Pueden notar que las tasas fueron muy bajas entre 2009 y 2016 y luego las fueron elevando, para volverlas a dejar caer, en la mini recesión del COVID, cuando volvieron a colocarlas muy por debajo del 1%, hasta marzo de 2022 cuando el FED comenzó a realizar política monetaria restrictiva, elevando de manera significativa las tasas. Estas son las tasas de los FED FUNDS, que son los préstamos que el FED otorga a los bancos cuando piden crédito. Los gráficos del FED son muy ilustrativos y por eso son preferibles para observar con sus mismos instrumentos cómo se equivocan. La zona sombreada es una recesión y de hecho esa es la del COVID, fíjense que la recesión es precedida por un incremento de las tasas y mientras se está desarrollando esa recesión el FED la vuelve a bajar, con la finalidad de volver a estimular la economía; normalmente lo hacen cuando el índice de precios marca variaciones negativas, por el temor a la deflación (siempre el fantasma de la deflación), luego la mantienen bajas, por lo que da pie a la generación de todas esas inversiones equivocadas, que conducirán el crecimiento artificial de la economía y la inflación, que luego tratarán de controlar de nuevo con elevaciones de las mismas tasas. Es sensacional, porque aquí uno descubre el origen del riesgo de liquidez, que está enraizado en la misma política del banco central, ellos procuran el llenado del sistema con liquidez y ellos mismos procuran su sequía, por lo que un banco puede ser administrado cumpliendo todas las reglas de la regulación, como el Silicon Valey Bank, y de la misma manera quebrar.

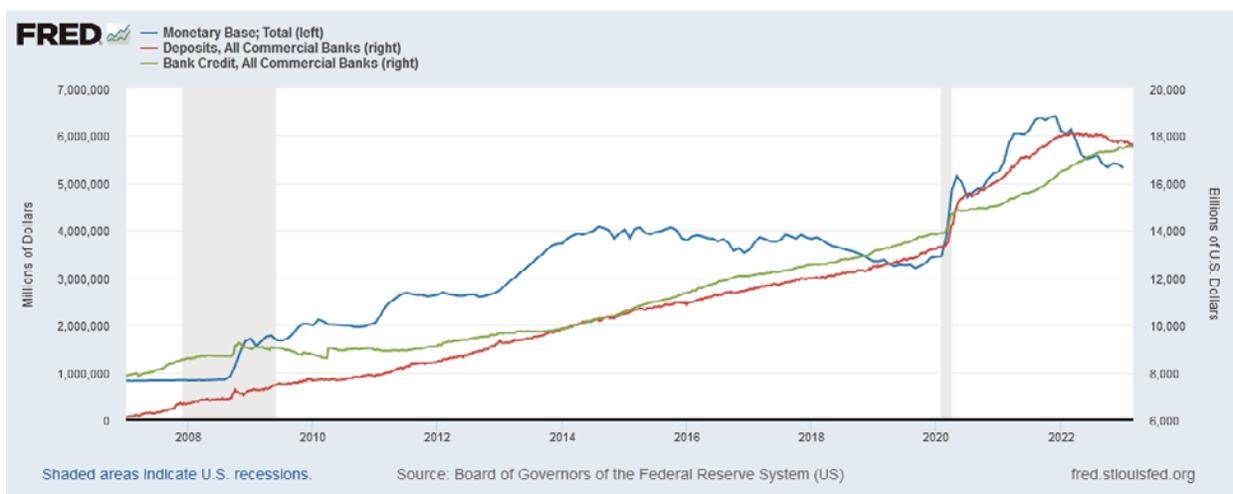
Ahora, es bueno mostrar un indicador adelantado del ciclo, que es la curva de rendimiento, que está simplificado en una línea que el mismo FED calcula (Ver Gráfico No. 3). Ellos toman el rendimiento del bono de largo plazo (diez años) y le restan el bono de corto plazo (3 meses) y lo muestran en el siguiente gráfico, ¿cómo se interpreta?, cuando la figura se encuentra en valores positivos significa que el bono de

largo plazo rinde más que el de corto plazo (curva de rendimientos de pendiente positiva) y eso ocurre normalmente cuando la economía se está recuperando y cuando está en crecimiento. Cuando la figura toca el cero, que es la línea horizontal gruesa, significa que ambos rendimientos son iguales (curva de rendimientos plana) y eso es una señal de alerta, porque indica que las expectativas cambiaron y normalmente ocurre cuando se anticipa un período de elevación de precios. Cuando la inflación está desatada, es cuando el banco central aplica la política monetaria restrictiva y la curva se invierte (es decir, una curva de rendimientos de pendiente negativa, es decir, el rendimiento del bono de largo plazo se hace menor al rendimiento del corto plazo) y fíjense que eso ocurre antes de la recesión de 2020, como ese indicador lo añadieron hace poco, el FED no tiene datos anteriores a 2016, pero ahí se nota cuando el FED comenzó su política de alzas de tasas desde marzo de 2022 y como desde noviembre de 2022 la curva pasó a tener pendiente negativa, y además, es notorio que el lapso en el que ha sido negativa supera con mucho al período de 2019 que antecede a la recesión de 2020. Eso indica que la recesión no ha comenzado, y se está aún, en las puertas de ella. En los próximos meses cuando ya se esté efectivamente en recesión si se solicita este gráfico se podrá notar la aparición de una nueva área gris.

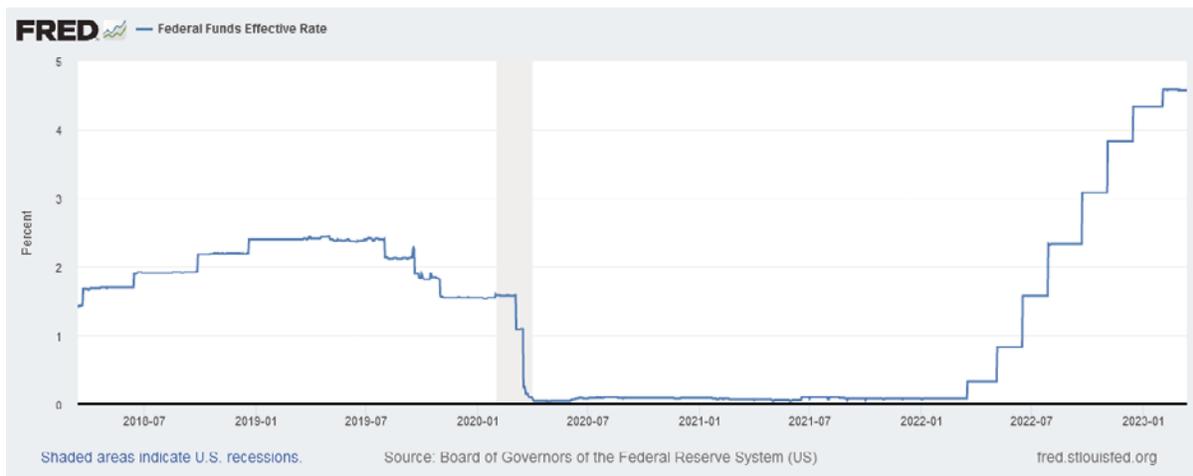
## ¿Qué ocurrió con el Silicon Valley Bank?

El SVB es un banco de inversión, dedicado al capital de riesgo. De hecho, el SVB fue el banco que apoyó en sus inicios a empresas como Apple, Cisco, eBay, Google, Intel y Sun Microsystems. Esas fueron las que sobrevivieron, porque una de las funciones del capital de riesgo es que se apoya cualquier proyecto que parece viable, y no todos lo son (recuerden las inversiones equivocadas, y fíjense que

**Gráfica No. 1. Base Monetaria, Depósitos y Créditos Bancarios en USA 2007-2023**



**Gráfica No. 2. Las tasas de los FED FUNDS  
(2008-2023)**



algunas de esas empresas están en sectores distintos a los bienes finales). Por lo que algunos quebraron en el camino. Cosa que es natural. ¿y como hacen? Bueno por ley de los grandes números, las que se salvan y se convierten en negocios millonarios cubren las pérdidas de las que quiebran, es decir, los éxitos son apoteósicos.

Si esas son las inversiones, cómo se financian. Bueno, el SVB no un banco de depósitos regular, por lo que sus depositantes son personas bastante caudalosas, y el 97% de sus depositantes era titular de cuentas con saldos superiores a \$250,000. Todos deberían saber que no están asegurados. Y todo se desata al cierre de la bolsa del miércoles 8 de marzo cuando el CEO de la compañía anuncia que perdieron \$ 1,800 millones, pero tienen un plan de colocar acciones y reponer fondos para seguir. La noticia no se

esperaba y el resultado fue que por dos días seguidos los inversionistas vendieron hasta todas sus posiciones y además los depositantes recurrieron a las agencias del banco a retirar su dinero.

Normalmente, cuando ocurre una quiebra de un banco de depósitos, es decir uno que tiene pequeños depositantes, como son la mayoría, el sistema funciona bastante bien, los depositantes reciben un aviso que les indica dónde deben ir de aquí en adelante, porque el banco en el que tenían sus saldos ya no existe. De la misma manera, si alguien tiene créditos, le indican, de aquí en adelante su deuda pertenece al banco tal, dirijase a él. Ojalá fuese así por estos lares.

Ahora, qué ocurre con el SVB, tenemos que reconocer que era un banco bien administrado, de hecho, casi el 50% de

**Gráfica No. 3. Diferencia entre las tasas de los bonos del tesoro norteamericanos  
(2008-2023)**



sus activos eran bonos del tesoro americano y valores respaldados por hipotecas (no las famosas titularizaciones hipotecarias de 2008) por lo que probablemente cumplía con las exigencias de los convenios de Basilea, lo que deja bastante en entredicho esos sistemas de evaluación de riesgos y la gestión misma de los que supervisan los bancos. Hoy se escucha todavía que hubo un problema de falta de supervisión, y lo cierto es que cumplía con las normas, y a todas estas ¿quién impuso las normas?

En el gráfico no. 4, pueden ver cómo creció desde 2007, recuerdan que se afirmó que el FED aplicó política expansiva después de la crisis de las subprimes, y además hizo lo propio cuando se desató la pandemia del COVID. El SVB creció muchísimo, a un ritmo del 24.1% interanual desde 2007 (30,6 veces), sin embargo, su crecimiento fue sano. Hay que acotar que quizá nadie cumplía mejor las exigencias del sistema, es más, hasta era solidario con todas las campañas del igualitarismo progresista. Sin lugar a dudas, se podría afirmar que el SVB era un banco del establishment.

En la siguiente tabla también mostramos su estructura de bonos, para que se fijen que no todos eran bonos de largo plazo como se comenta, ese era uno de los misterios. Porque resulta que los bonos de largo plazo son la inversión más apropiada en este instante, pero no los de mediano y menos los de corto plazo.

Entonces, nunca había ocurrido un caso más evidente de la incapacidad de todo el tinglado armado para la supervisión de los bancos. Hay que dejar en claro, todo lo que se dice normalmente en estas situaciones, en relación a la avaricia y en relación a la falta de supervisión, como siempre fue, es y será falsa. Lo que no funciona es el sistema de bancos con un banco central, ni en los países de poco de-

sarrollo, ni en los países líderes. Lo que está a la vista no necesita anteojos.

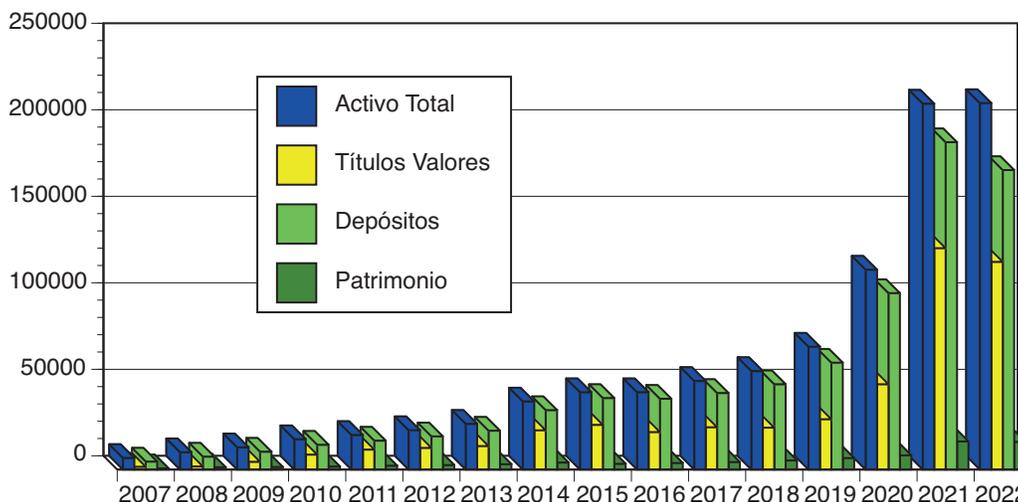
Esta Crisis de 2023 es quizá, la mejor muestra de que el riesgo de liquidez, lo genera el tener un banco central que hace política monetaria, bueno, pero a todo buen político le gusta ser emisor de moneda e insistimos cuando se estudia economía se acentúa mucho la necesidad de tener un banco central y que este actúe, porque sin él no tendríamos un buen desempeño macroeconómico, pero nunca les dicen que las crisis financieras, son el costo de esa institución. Por cierto, ¿cómo hacían los países antes de tener bancos centrales? Porque el primero nació en el país más pobre de Europa en el siglo XVII, Suecia (1654). Antes de él, no había bancos centrales, sin embargo, había moneda, bancos y civilización. Pero todos descubrieron que al país pobre (Suecia del siglo XVII) le abundaba la inflación y financiaba su gobierno sin aumentar mucho los impuestos, y desde ahí comenzaron, el siguiente fue Inglaterra (1694), y así sucesivamente. Por la época también pueden darse cuenta que se trata de una institución del mercantilismo, no de la economía liberal.

### ¿Como se desarrolló la crisis?

A partir del 10 de marzo, los efectos se hicieron sentir en la semana siguiente y a la fecha van cinco más, el Silvergate, el Signature (estos dos muy ligados al mercado de criptos), el First Republic Bank (que recibió un apoyo por parte de otros bancos por un monto de \$30,000 Millones) el Western Alliance y el PacWest.

Sin embargo, creemos que todo está dentro de lo esperado. Si hubiese más quiebras serán perfectamente manejables. Sin embargo, insistimos que esos costos son los que se tie-

**Gráfico no. 4. Cuentas del balance del SVB**



Fuente: [www.svb.com](http://www.svb.com) [rescatado el 14/03/2023]

**Tabla No. 1 Mayores quiebras desde 2008 en los EUA (cifras en Miles de Millones USD)**

Empresa	Fecha de la quiebra	Año de fundación	Total de Activos	Total de Depósitos	Patrimonio /Activos	Apalancamiento
Washington Mutual Bank	25/09/2008	1988	307.02	188.26	5.6	7.07
Silicon Valley Bank	10/03/2023	1983	209.03	175.38	7.27	7.96
Colonial Bank	14/08/2009	1917	25.46	20.07	2.17	4.18
IndiMac Federal Bank FSB	11/07/2008	1936	23.48	6.53	-19.66	-23.83
Guaranty Bank	21/08/2009	1988	13.46	11.98	-5.2	-7.11
BankUnited FSB	21/05/2009	1985	13.11	8.78	-3.91	-3.24
US Bank California	21/11/2008	1957	12.78	9.65	7.5	7.48
AmTrust Bank	04/12/2009	1889	11.44	8.56	2.41	2.47
United Commercial Bank	06/11/2009	1974	10.9	7.65	2.71	2.2
Westerbank Puerto Rico	30/04/2010	1958	10.8	8.42	3.49	3.44
California National Bank	30/10/2009	1998	7.78	6.15	3.29	0.06
Corus Bank NA	11/09/2009	1913	7	7.06	-2.31	-2.08
First Federal Bank of California FSB	18/12/2009	1929	6.14	4.54	4.25	4.25
Doral Bank	27/02/2015	1981	5.9	4.1	7.18	2.23
R-G Premier Bank of Puerto Rico	30/04/2010	1983	5.68	4.22	3.86	3.69

Fuente: S&P Global Market Intelligence

nen que pagar por jugar a tener moneda emitida por un banco central.

En la siguiente tabla, muestra las mayores quiebras bancarias desde 2008 y es notable que representa la segunda quiebra más grande de la historia bancaria norteamericana.

### El efecto saltó el gran charco

Los mercados están ahora mucho más interconectados que nunca. En el siglo XIX la crisis viajaba en barco, por lo que la transmisión de la crisis ocurría entre seis meses y un año.

Hoy las crisis viajan en el cable de fibra óptica y eso a veces son nanosegundos. Por eso el efecto tuvo revote inmediato en Europa y todos se preguntan ¿en un banco suizo? ¿no son los más sólidos del mundo? Bueno, nadie se salva en los sistemas bancarios con banco central.

Veamos, el balance de Credit Swiss tiene dos elementos resaltantes, el banco tiene dos años perdiendo dinero (han perdido 20% del patrimonio) y perdiendo activos (sus activos al cierre de 2022 son el 66% de lo que eran al cierre de 2020). Ver tabla No. 2.

El banco gana dinero en intermediación, pero lo pierde en

**Tabla No. 2 Cifras del Credit Swiss (en Millones de USD)**

	12/31/2022	12/31/2021	12/31/2020	12/31/2019
Activos Totales	531,358	755,833	805,822	787,295
Caja y Equivalents	127,731	270,047	219,543	209,617
Inversiones	59,291	97,904	134,193	139,220
Créditos Brutos	281,689	300,988	293,539	297,841
Créditos Hipotecarios	132,947	139,062	140,315	138,799
Total Depósitos	245,140	411,784	407,344	400,527
Patrimonio de los accionistas	45,129	43,954	42,677	43,644
Total Ingresos	13,760	15,987	20,635	20,471
Ingresos Financieros	12,251	9,658	13,919	20,184
Egresos Financieros	6,910	3,847	7,971	13,167
Ingresos por comisiones	8,362	10,672	9,598	9,594
Gastos Administrativos y de Personal	9,930	10,099	11,188	11,369
Utilidad Neta	(7,293)	(1,650)	2,669	3,419

Fuente: Credit Swiss.com

la parte operativa (administración y salarios) por lo que tiene una estructura muy pesada y eso se arregla o aumentando ingresos o disminuyendo gastos. Pero una de las cosas curiosas del balance es, que está utilizando Fondos Federales (es decir es cliente del FED) y no es extraño porque el banco tiene sucursales en USA, sin embargo, sigue siendo un banco extranjero y a pesar de ello participa entre un 11% y un 14% de los activos en fondos del FED.

Más del 47% de los créditos son hipotecarios y eso significa largo plazo, por lo que el banco debe tener un descalce importante, la provisión es mínima (0,5%) por lo que no pareciera que el problema estuviese ahí, sino en la insolvencia que provoca el descalce de plazos. Por eso, suena sensato que el UBS haya decidido rescatar el banco y crear un monstruo más grande tras la fusión.

Es muy probable, que esto sea el inicio de la recesión, aunque todavía faltan dos incidentes que no han ocurrido, pero esos siempre se presentan una vez que ya estamos abiertamente en recesión, el primero es la caída de la bolsa, por lo que estamos esperando una caída más pronunciada que lo ocurrido con estos incidentes bancarios, si observan el gráfico siguiente pueden ver cómo le fue al índice Standard and Poors (S&P 500) en la crisis de 2020, ese fenómeno va a ocurrir una vez que ya estemos adentrados en la recesión. (Ver Gráfica no. 4).

El otro efecto es el de los commodities y en específico del Petróleo que siempre repunta, al inicio de la recesión y una vez que ya está declarada cae aparatosamente y ahí se da el efecto en la economía venezolana (nosotros no tenemos un ciclo autónomo, nuestro ciclo está relacionado al de los países desarrollados, por eso muchas veces es muy contra-

producente la realización de política autónoma). El otro es el oro, que esperamos que debería elevar su precio hasta la nueva recuperación. Por tanto, la recomendación más común de estas épocas es la compra de oro.

## Las crisis en un país como Venezuela

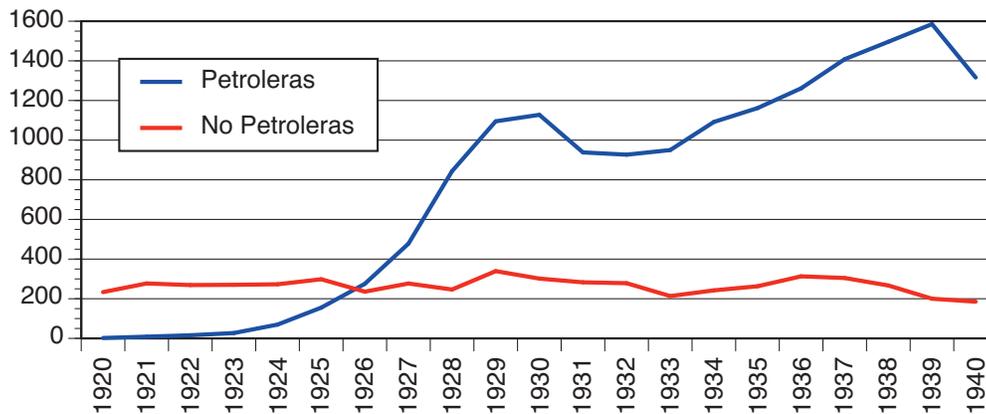
La descripción que se realizó es para una economía desarrollada. No necesariamente ocurre igual en una economía en desarrollo y como se comentó antes, vamos a hablar de las crisis en Venezuela. Hay una pretensión venezolana, que es creer que se puede tener una política económica independiente de los fenómenos internacionales. Venezuela fue en el siglo XIX un exportador de materias primas agrícolas (Cacao, Café, Ganado, Zarrapia, Caucho, Balatá, etc.) nunca de productos elaborados. Además, fue importador de todo lo demás, por lo que su agricultura nunca alcanzó a autoabastecer el consumo venezolano. Por tanto, la dependencia con el exterior fue notoria. Así como Menger planteó una Teoría de la Imputación en sus Principios,<sup>7</sup> el ciclo en Venezuela se imputa por intermedio de las mercancías que exporta y los productos que importa, y de esa manera absorbe las condiciones cíclicas de los países con los que comercia. Es notable que los commodities tienen comportamiento asociado al mismo ciclo, porque los commodities son los factores de producción con los que se producen los bienes de consumo, sin embargo, insistimos que haría falta un indicador que permita abarcar el comportamiento de la estructura de producción, lo que haría mucho más entendible el fenómeno del ciclo.

Cuando entró el petróleo en juego, no hubo sustitución del Café por el Petróleo como siempre se dice y mucho menos enfermedad holandesa, porque realmente el petróleo contri-

**Gráfica No. 6. índice Standard and Poor's 500 (2008-2023)**



**Gráfica No. 5 Exportaciones Venezolanas (1920-1940)  
en Millones de Bolívares de 1968**



Fuente: Baptista, A. Bases Cuantitativas de la Economía Venezolana 1830-1989, p 84

buyó creando toda una estructura de producción alrededor de él (es decir, aportó desarrollo y capital); el sector comercial se potenció, se crearon toda una serie de empresas de servicio a las petroleras y el petróleo permitió por su demanda de insumos el establecimiento y desarrollo de las empresas cementeras y de la siderúrgica, por cierto, una de las expropiadas de 2010 (Sivensa) hacía los árboles de navidad, entonces realmente el petróleo funcionó como una panacea holandesa, antes que como una enfermedad. Vean el gráfico que muestra como la entrada del petróleo no perjudicó la producción de los otros productos agrícolas exportables. Ver Gráfica No. 5.

El boom de precios petroleros fue aprovechado por el General Juan Vicente Gómez para pagar la deuda externa que, quizá fue el problema más grande que nos quedó de la secesión de España y de las guerras civiles del siglo XIX, porque la deuda que pagó Gómez estaba recrecida, por renegociaciones y por solicitudes de nuevos préstamos, a la par de malos negocios (inversiones equivocadas). Lo que de seguida se va a relatar en el siglo XX, puede ser extrapolado al siglo XIX, porque los “errores de política” en Venezuela están a flor de piel.

El pago de la deuda externa ordenó las finanzas del gobierno y permitió que los ingresos del petróleo financiaran al gobierno añadiendo sus ingresos (por regalías) al importantísimo ingreso por el arancel de aduanas. Por cierto, dijimos que Venezuela no producía casi nada, sin embargo, tenía aranceles monstruosos, como si fuese un país productor intentando proteger una industria nacional (mercantilismo en el siglo XIX y XX). Eso ocasionaba otro problema que eran precios altísimos y estimulaba el contrabando y la evasión (de toda la vida un impuesto elevado, disminuye la recaudación)

Por lo que ese boom que ocasionó la entrada de los ingresos

petroleros provocó un enriquecimiento del país. Hay que acentuar que Gómez tiene una fama terrible en lo relativo a los derechos humanos, pero eso no impide que se reconozca sus habilidades como administrador. Por cierto, él creó un fondo del tesoro (anticíclico) el primero de Venezuela que permitió cubrir la disminución de los ingresos fiscales en las crisis de 1921-1922 y 1929, sin que eso significara un problema importante, y la economía siguió creciendo. El pago de la deuda externa y este fondo anticíclico, otorgaba a Venezuela una protección importante, que hacía innecesaria la creación de un banco central.

Pero los herederos de Gómez, no tenían sus habilidades administrativas, hay que recalcar que era buen administrador, a pesar que hay mucha gente que lo acusa de ignorante y analfabeta. Bueno lo primero que hicieron los “genios” que le sucedieron fue acabar con el fondo y crear un banco central que no hacía falta. Afortunadamente los ingresos petroleros permitieron que la emisión no fuese el mecanismo de financiamiento y por eso crecimos y nos desarrollamos en el ambiente de moneda dura, que surgía de una “seudo caja de conversión.” Pero eso no significa que no haya “errores de política,” dijimos que estaban a la orden del día. Hay que aclarar que los venezolanos creen en medidas mágicas, o en soluciones instantáneas, el mundo de la ciencia social es complejo, por eso, fallan tanto los que dicen saber de estas ciencias.

Uno de los primeros errores, convine en denominarlo (disculpen la primera persona) en clases “el error perezjimenista,” porque Marcos Evangelista Pérez Jiménez (MPJ) se lleva el honor de ser el inventor de éste, sin embargo, es el “error” que persistentemente se repite en la economía venezolana. En la época de MPJ ocurrieron dos eventos externos, el primero fue el golpe de estado contra Mossaddegh (1953), en el cual se impuso la dictadura del Shah de Iran, y el cierre del Canal de Suez (1956), lo que se unió al otorga-

miento de nuevas concesiones en Venezuela (1956-1957) esto llevó al gobierno a recibir ingresos extraordinarios por la vía de esos derechos y por el impuesto petrolero. ¿Qué hizo MPJ? Demostró que pocos políticos tenían la misma inteligencia (y habilidad) que J.V.Gómez, e inició un plan de inversiones con incremento de la deuda externa, que colapsó una vez que al Sr. Kamal Abdel Nasser se le ocurrió abrir el paso de nuevo por el canal, de Suez. Eso ocasionó un desempleo terrible, y una crisis económica de magnitudes nunca vistas en Venezuela, lo que condujo a su derrocamiento en enero de 1958 y la vuelta a la democracia. Como todas las crisis tienen su consecuencia, el populismo y la arrogancia de la junta de gobierno que se estableció en 1958 (plan de emergencia, aumento de la tasa de impuesto petrolero) tuvo sus derivaciones en una crisis financiera (quebraron bancos, otros fueron intervenidos) que llevó al gobierno a establecer el segundo control de cambios de la historia (1960-1964) y la devaluación monetaria, con su consiguiente recesión. Resulta necesario hacer notar que las medidas estuvieron dentro de lo que se hace en un sistema de caja de conversión: se bajaron los sueldos de la administración pública y se redujeron los alquileres. Aquí tengo otra pregunta ¿Quién se atrevería a hacer esto en Venezuela en cualquier momento? La respuesta a esa pregunta habla del liderazgo de Rómulo Betancourt, que es comparable con pocos líderes en Venezuela, la pista de los liderazgos está en el libro Los Cuatro Reyes de la Baraja de Francisco Herrera Luque.<sup>8</sup>

Afortunadamente se salió de esa coyuntura, se siguió creciendo, y en 1974 ocurrió la repetición del “Error Perezjimenista” esta vez de la mano de su colomboño de apellido, Carlos Andrés Pérez. Este Pérez fue el beneficiario de un incremento en los precios petroleros que venía desde 1973 (no producto de la guerra, sino de la política keynesiana que se aplicó en los países desarrollados). ¿Qué hizo este Pérez? Lo mismo, un plan de inversiones (la gran Venezuela, es decir un montón de inversiones equivocadas), el endeudamiento del país, y como había nacionalizado el BCV pudo aplicar también todos los beneficios del libro de Samuelson; hay que añadir que como nacionalizó el petróleo, se le ocurrió la genial idea (esto es ironía) de bajar la producción y

eleva la nómina de las petroleras, (error tras error) todo esto desembocó en la década siguiente en el Viernes Negro, la suspensión de los pagos de la deuda externa y otra crisis más.

Es mejor no seguir, porque quien analiza esto puede terminar en el siquiatra, a causa de la fatal arrogancia de los políticos que, como Lusinchi, CAP y Chávez, han repetido persistentemente el “error perezjimenista” en la economía venezolana, además de lo presente. La única excepción, y hay que reconocerla la ostenta el segundo gobierno de Caldera (el primero fue otro desastre), quien elevó la producción petrolera, pero le entregó una Venezuela reconstruida, a quien la destruyó sin miramientos. Ahí tienen la TACE ajustada y aplicada a una economía de bajo nivel de desarrollo. En Venezuela, más que en los países desarrollados, todo es producto de los “errores del gobierno.” Quien tenga ojos que vea.

## Perspectivas

El conocimiento de las variables me permite intuir que la crisis no se extenderá mucho, creo que los bancos que cayeron ya lo hicieron, pero espero eso sí, un desplome en Bolsa, la elevación de los precios del Petróleo y luego una caída muy sonora. Por ahora, lo que queda es tener bonos de corto plazo (letras de menos de un año) y oro, mucho oro. Es momento de protegerse. Si le gustan los riesgos con incertidumbre acciones de compañías dedicadas al consumo, pero la época de las acciones será luego, cuando la economía baje y se estabilice. Un buen analista de carteras debe seguir siempre al Banco Central y cubrirse, en este y en cualquier país, lo único que comenten los bancos centrales son errores, bien utilizados producen rendimientos, si se cree en ellos, y se les aplaude, como le pasó al SVB, y los otros bancos, el resultado casi siempre es la quiebra.

*✍ Daniel Lakoud*

<sup>1</sup> Mises, Teoría del Dinero y el Crédito, Unión Editorial, Madrid, p.339-398

<sup>2</sup> Hayek, Precios y Producción, Unión Editorial, Madrid

<sup>3</sup> Aquí es bueno revisar la segunda parte del Ensayo de Cantillon, R: Essay on Economic Theory, Mises Institute, Auburn. 2010, pp. 115-167

<sup>4</sup> Por ejemplo en el Cap. 12 dice: Por mi parte, soy algo escéptico sobre el éxito de una política meramente monetaria dirigida a influir en el tipo de interés. Espero que el Estado, que está en condiciones de calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo y sobre la base de la ventaja social general, asuma una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de la inversión, ya que parece probable que las fluctuaciones en la estimación del mercado de la eficiencia marginal de los diferentes tipos de capital, calculado sobre los principios que he descrito anteriormente, serán demasiado grandes para ser compensadas por cualquier cambio factible en el tipo de interés. Veán Keynes, The General Theory of Employment, interest, and Money, Harcourt, Brace and Co. New York, 1936, p. 164 o en Keynes La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero, Editorial Aosta Madrid, 1998, p.195. Bueno considero que no existe una pieza de manipulación mejor armada que la teoría general, está montada para convencer de aquello que no tiene sentido, por eso avanza y retrocede en sus propuestas.

<sup>5</sup> Ver Prólogo de la Edición en Alemán de 1936, donde afirma: “Sin embargo, la teoría de la producción en su conjunto, que es lo que pretende ofrecer el libro que sigue, se adapta mucho más fácilmente a las condiciones de un Estado totalitario que la teoría de la producción y distribución de una producción determinada realizada en condiciones de libre competencia y en gran medida de *laissez-faire*.” Una verdadera joya.

<sup>6</sup> Hay quien dice que esto es Friedman, pero no, Friedman recomienda elevar la base entre 3% y 4% interanual, el FED elevó la base en total 741.6%, que anualizado sería un 14.3%, cuatro veces más que lo que Friedman recomienda.

<sup>7</sup> Ver en Menger, C.: *Principles of Economics*, Mises Institute, Auburn, 2007, pp. 152-174

<sup>8</sup> Ver Herrera Luque, F. *Los Cuatro Reyes de la Baraja*, editorial Mondadori, 1991. No quiero más líos que los que ya tengo con este escrito y mi admiración por esos cuatro líderes (Páez, Guzmán, Gómez y Betancourt) la comparto con el Ilustre psichistoriador venezolano.