



EL FIN DE LA NORMALIDAD

LA GRAN CRISIS Y EL FUTURO DEL CRECIMIENTO

James K. Galbraith

EL FIN DE LA NORMALIDAD
LA GRAN CRISIS Y EL FUTURO
DEL CRECIMIENTO

JAMES K.
GALBRAITH

© James K. Galbraith, 2015

© Traficantes de sueños, 2018

Licencia Creative Commons: Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0
Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

Primera edición: 1000 ejemplares, marzo de 2018

Título: El fin de la normalidad. La gran crisis y el futuro del crecimiento

Autor: James K. Galbraith

Traducción:

Carla Estevan Esteban y Laura de la Villa Alemán

Maquetación y diseño de cubierta: Traficantes de Sueños [taller@traficantes.net]

Traficantes de Sueños

C/ Duque de Alba, 13. 28012, Madrid.

Tlf: 91 5320928. [e-mail:editorial@traficantes.net]

Impresión:

Cofás artes gráficas

ISBN: 978-84-948068-5-8

Depósito legal: M-8829-2018

Título original: *The end of normal: The Great Crisis and the Future of Growth*,
Nueva York, Simon & Schuster, Inc, 2015.

EL FIN DE LA NORMALIDAD.
LA GRAN CRISIS Y EL FUTURO
DEL CRECIMIENTO

JAMES K.
GALBRAITH

TRADUCCIÓN:

CARLA ESTEVAN ESTEBAN

LAURA DE LA VILLA ALEMÁN

prácticas cōnstituyentes

traficantes de sueños

ÍNDICE

Prólogo. Una contienda entre narrativas simplistas	11
Cisnes negros	13
Distribuciones de colas pesadas	14
Burbujas	15
Gobierno excesivo	17
Desigualdad	18
Primera Parte. El edén de los optimistas	25
1. Crecimiento ahora y para siempre	27
Los años dorados	30
2. Una década de perturbaciones	41
3. El gran espejismo	53
4. Tweedledum y Tweedledee	63
Defectos y fricciones	67
La visión marxiana	70
5. Los profetas a contracorriente	75
La práctica pragmática de la detección de burbujas	76
Godley y las identidades de la renta nacional	78
Minsky y la dinámica financiera no-lineal	82
Segunda Parte. Los cuatro jinetes y el fin del crecimiento	87
6. El efecto soga	89
7. La futilidad de la fuerza	103
8. La tormenta digital	117
9. Los efectos secundarios del fraude financiero	133
Tercera Parte. No hay retorno a la normalidad	151
10. Fundamentos inservibles y predicciones fallidas	153
11. La contrarrevolución descabellada	169
12. El pivote, el abismo y el borde del impago	183
13. ¿Hay una crisis europea?	197
14. Más allá de Pangloss y Casandra	207
Epílogo. Cuando Homero regrese	221
Agradecimientos	229
Bibliografía	231

Para Doug, Eli y Krista,
Eve y Emma

PRÓLOGO

UNA CONTIENDA ENTRE NARRATIVAS SIMPLISTAS

EN 1930 JOHN MAYNARD KEYNES ESCRIBIÓ: «El mundo ha tardado en darse cuenta de que estamos viviendo este año bajo la sombra de una de las grandes catástrofes económicas de la historia moderna». Tal incertidumbre no se dio durante los acontecimientos de septiembre de 2008, cuando el mundo financiero se derrumbó en los brazos del gobierno de Estados Unidos. Tampoco los escritorzuelos y analistas tardaron en reaccionar. A causa de la Depresión, el New Deal y la Segunda Guerra Mundial, no surgió ningún relato sobre el Gran Crack hasta que en 1954 se publicó un pequeño volumen, escrito por mi padre a lo largo de un verano. Sin embargo, hoy en día, apenas media década después de la Gran Crisis, contamos con multitud de libros escritos por periodistas y economistas, un número creciente de memorias políticas y toda una estantería de informes oficiales. El problema es qué hacer con ellos.

Una primera ronda, que incluye *In Fed we trust* [Confiamos en la Reserva Federal], de David Wessel, y *Too big to fail* [Demasiado grande para quebrar], de Ross Sorkin, se centró en los banqueros más importantes y en la administración de George W. Bush. Más tarde, Ron Suskind con *Confidence men* [Hombres confiados] y Noam Scheiber con *The scape artists* [Los artistas del escapismo] hicieron lo propio con la administración Obama. Las memorias políticas escritas (hasta el momento) por el ex secretario del tesoro Henry Paulson, por Neil Barofsky, ex inspector general especial del Programa de Rescate de Activos Problemáticos (TARP), y por la ex presidenta de la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC), Sheila Blair, relatan la crisis principalmente en términos humanos y políticos; centrándose en las fortalezas y defectos de los hombres y mujeres que quedaron atrapados en medio de la tormenta.

Los balances políticos y personales no suelen describir las prácticas que llevaron a la debacle. Este es terreno de periodistas económicos, unos pocos profesores de derecho y de investigaciones oficiales. Según estos, la esencia de la crisis yace en el comportamiento de las entidades que ofrecieron financiación hipotecaria en Estados Unidos durante aquel periodo.

Algunas de las iniciativas más importantes incluyen los libros *All devils are here* [Todos los demonios están aquí], de Bathany McLean y Joseph Nocera; *Cleptopía*, de Matt Taibbi; *The subprimer virus* [El virus de los altos riesgos], de Kathleen Engel y Patricia McCoy; y *Anatomy of a financial crisis* [Anatomía de una crisis financiera], de Marc Jarsulic. *La gran apuesta*, de Michael Lewis, en otra línea, relata cómo algunos especuladores apostaron provechosamente en contra de un sistema condenado al fracaso. Las investigaciones oficiales han sido dirigidas por la Comisión Investigadora de la Crisis Financiera (presidida por Phil Angelides), el Grupo de Supervisión del Congreso (presidido por Elizabeth Warren), el Subcomité Permanente de Investigaciones del Senado (presidido por Carl Levin), y por la Oficina del Inspector General Especial del Programa de Rescate de Activos Problemáticos (SIGTARP). En todas estas investigaciones se han recopilado pruebas. Algunas de ellas cuentan historias apabullantes, como las de las buenas películas de terror. Sin embargo, solo relatan, al fin y al cabo, los hechos y, por lo general, no los explican.

A modo de ejemplo, el informe de la Comisión Investigadora de la Crisis Financiera presenta una historia detallada y bien documentada de las negligencias tanto del gobierno como del sector bancario. (Y está muy bien escrito, teniendo en cuenta que se trata de un documento gubernamental). Demuestra que todo ocurrió a plena luz del día. Pero, ¿con qué fin? ¿Cuál es la teoría que se ajusta a los hechos? Ni siquiera una trama convincente explica por sí misma *por qué* se dieron tales circunstancias. Como tampoco es capaz de llevarnos hacia un mundo económico y financiero más seguro y estable. Los hechos son vitales para determinar si la conducta individual y empresarial se ajustó a los estándares éticos y legales. No obstante, incluso si estos aspectos se hicieran públicos y la autoridad competente hubiera actuado con todo su peso sobre ellos (que no es el caso), por sí mismos no pueden decirnos cómo reparar el daño causado ni ayudarnos a prevenir que algo así ocurra de nuevo.

Llegamos ahora a la fase en que los autores ya no se preguntan *qué* pasó, sino *por qué*. Esta es la tarea de los economistas. En este ámbito, el economista es un intérprete, un artista que sitúa los hechos en un marco capaz de transmitir conocimiento y, en caso de que sea necesario, motivar a la acción. Es un papel importante, pues sin él los relatos personales y profesionales resultan estériles. Los economistas se toman en serio este papel, y mantienen con celo su dominio profesional sobre este nicho del discurso. Así es, pues, cómo se llena una pequeña estantería de la mano de las interpretaciones de autores que van de Nassim Taleb (*El cisne negro*) a Nouriel Roubini (*Economía de las crisis*), pasando por Raghuram Rajan (*Grietas del sistema*), Joseph Stiglitz (*Caída Libre*) y Paul Krugman (¿*Acabad ya con esta crisis!*).

Sin embargo, no se ha alcanzado todavía una perspectiva común. Por el contrario, cada economista aporta una visión diferenciada de la cuestión, alejada de la de cualquier otro, que a su vez refleja la posición de dicho economista en el gran universo de la profesión. Estas visiones compiten en el mercado de ideas y en la contienda de marketing. Lo que determina su aceptación no está demasiado claro aún, pero es seguro que la pasión, los aliados políticos y las plataformas más eminentes de promoción de ventas de libros tienen un gran papel. Ocurre lo mismo con la simplicidad: el poder de lo que es fácil de comprender. Es mucho más fácil vender una idea sencilla, aun cuando los conflictos con otras ideas permanezcan sin solución.

Mayoritariamente, lo que los economistas han publicado hasta el momento son obras que interpretan la crisis como ejemplo de una idea más amplia. Las ideas varían en cada caso. Cisnes negros. Distribuciones de colas pesadas. Burbujas. Gobierno excesivo. Desigualdad. La trampa de la liquidez. Algunas son simples metáforas, otras están más desarrolladas. Algunas son conservadoras, otras liberales. Algunas se alinean con las visiones dominantes de la economía académica, otras disienten. Unas pocas son solo información errónea, politizada, oportunista e incluso presumiblemente corrupta; otras, sin embargo, contienen grandes partes de verdad. Pero todas son incompletas. No se han invertido grandes esfuerzos en sopesar y contrastar los distintos argumentos, y tampoco existe un marco común que fije las reglas para hacerlo. La situación hace pensar en lo que los psicólogos infantiles llaman «juego en paralelo».

Un breve resumen de estas ideas nos puede ayudar a centrar la situación.

Cisnes negros

La visión del «cisne negro» es probablemente la explicación más simple de la Gran Crisis. Asegura que, en esencia, no hay nada que explicar. Como los cisnes negros, las crisis son poco comunes. El error de no predecir un evento que raramente se produce es cosa de mala fortuna, no una señal de fallo científico. Un modelo puede ser bueno, incluso si en ocasiones se producen eventos raros e imprevistos. La visión del cisne negro centra nuestra atención en los límites de predicción, incluso de los mejores sistemas teóricos. Se puede usar para defender la opinión de que «nadie pudo prever» el desastre de 2008; pese a que algunos lo hicieron. Puede incluso emplearse para afirmar que la predicción más plausible era «que no habría crisis», y que aquellos que clamaban lo contrario eran alarmistas que, en esta ocasión, como en la historia del reloj parado, casualmente llevaron razón.

Sin embargo, uno de los problemas de aplicar este particular punto de vista a las crisis financieras es que, consideradas globalmente, no son precisamente poco comunes. Para los ciudadanos de a pie de Estados Unidos y Alemania, un derrumbe financiero global puede resultar una novedad. No obstante, estos derrumbes constituyen la especialidad de los inversores internacionales y de los especuladores de divisas, y los ciudadanos de países menos estables se enfrentan a ellas de manera rutinaria. Solo desde mediados de los años noventa, hemos visto cómo se producían crisis financieras en Latinoamérica, África, México, Rusia, Islandia, en gran parte de Asia, Estados Unidos y en la Eurozona¹. La noción de que las crisis financieras son escasas es un mero espejismo, que refleja el hecho de que generalmente no ocurren en intervalos breves ni justamente a las mismas personas, y de que suceden menos en los países ricos que en los pobres.

Distribuciones de colas pesadas

La visión de las «distribuciones de colas pesadas» desecha la noción de los cisnes negros. Admite que los acontecimientos extremos no son raros. Por hábito y conveniencia matemática, los que diseñan modelos suelen asumir que la distribución de los errores es «normal» (o gaussiana), lo que permite saber la frecuencia relativa de los acontecimientos extremos. Es una característica de la normalidad, en sentido estadístico, que los acontecimientos extremos ocurren en raras ocasiones. Por norma general, para los acontecimientos que se miden con la escala de tiempo humana, la llamada desviación «seis sigma» del resultado medio no debe suceder sino cada mil años. Sin embargo, las crisis suelen ocurrir mucho más a menudo de lo que «deberían» desde el punto de vista estadístico. En el mundo real, la distribución de los acontecimientos en torno a la media no suele ser gaussiana. Los acontecimientos extremos ocurren más frecuentemente de lo que se asume. Ni siquiera es posible, según esta visión, vaticinar cada cuánto se puede esperar un desastre. La esencia de la teoría de las distribuciones de colas pesadas es que esto no se puede medir, solo nos dice que los desastres ocurren, pero el cálculo del área debajo de la curva normal no puede servir para evaluar el riesgo con certeza.

Aun así, incluso en un mundo que funciona bajo una distribución de colas pesadas, un modelo incapaz de predecir una crisis no tiene por qué ser erróneo. La visión generalizada, que es también la «mejor» expectativa de cualquier modelo en cualquier momento concreto, suele ser que las cosas seguirán como hasta ahora. El mensaje es que, en este mundo inquietante

¹ Además, la historia de las crisis financieras se remonta al menos ochocientos años; una historia que Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff celebran en su famoso libro *Esta vez es distinto*.

y difícil, uno debe estar preparado para llevarse sorpresas desagradables, con la certeza de que ocurrirán, pero sin esperanza de predecirlas a tiempo real. Ni siquiera se puede anticipar la dirección que las variaciones de la distribución normal van a tomar; bien puede producirse un auge, bien una crisis. Las distribuciones de colas pesadas son tanto una monstruosidad matemática como características hostiles del mundo real. Son duras con quienes realizan las predicciones, no tienen piedad con los especuladores, ni compasión con las personas que deben vivir con los desastres que se supone ocurrirán.

Burbujas

La palabra *burbuja* transmite algo que parece un poco más específico. Una burbuja es un proceso casi mecánico; es decir, un fenómeno físico con ciertas propiedades. Se infla lentamente. Explota rápido. Estas características aportan un carácter aparentemente completo al concepto de burbuja que, junto con la repetición, hacen de ella un término muy popular para describir las dinámicas financieras. El concepto parece casi una *teoría*, en el sentido de que no solo es explicativo, sino que también sirve de guía. Mucha gente, incluso muchos economistas, emplea el término como si este se hubiera forjado desde una buena comprensión de la economía; así que uno solo debe identificar cuando se está generando una burbuja para saber que se avecina el desastre. No es este el caso. Una «burbuja» es solo una imagen atractiva, una metáfora, que se hace familiar por su uso a lo largo de la historia de las crisis.

La metáfora de la burbuja implica inevitabilidad. Las burbujas siempre explotan. Una vez que uno se encuentra en ella, no hay salida posible. Se puede hablar, a la desesperada, de pinchar la burbuja para que esta se desinfe con delicadeza, o realice un «aterrizaje suave». Sin embargo, se trata de metáforas contradictorias, productos evidentes de meras ilusiones. Las burbujas no son furúnculos, como tampoco son naves.

De nuevo, la esencia de una burbuja es que es insustancial. Las burbujas son epifenómenos; es decir, operan en la superficie de una realidad más profunda. Tras el colapso de una burbuja y según la metáfora, los fundamentos se imponen de nuevo. El mundo vuelve al estado en que estaba antes de que se creara la burbuja. Y si seguimos al pie de la letra la metáfora, por lo general, el mundo no está peor ni mejor que si la burbuja nunca hubiera ocurrido. Por esta razón, la «doctrina Greenspan», mantenida durante el mandato del propio Alan Greenspan como presidente de la Reserva Federal, era intelectualmente consistente, o al menos metafóricamente coherente, cuando alegaba que las autoridades no deben intentar

vaticinar, identificar, prevenir o desinflar las burbujas. Según esta doctrina, es suficiente con limpiar los restos tras la explosión.

Por último, la palabra en sí esconde cierto sentido de presunción de inocencia. Las burbujas son divertidas; fascinantes para los niños. Su comportamiento puede resultar una distracción; puede incluso ser perturbador. Sin embargo, a la larga, esta imagen lleva implícita la noción de que son inofensivas. Las burbujas no son proyectiles ni bombas, cuando explotan no matan a nadie. Según la metáfora, el caos que deja una burbuja tras explotar no es demasiado.

Una característica común para los tres temas (los cisnes negros, las distribuciones de colas pesadas y las burbujas) es que todos representan el sistema económico como si de normal fuera estable y sin crisis. La normalidad se interrumpe, pero no de manera predecible. Las crisis, pues, se encuentran inherentemente fuera del alcance de las medidas preventivas. De hecho, solo se pueden explicar una vez ya han ocurrido, y no hay garantías de que ninguna medida pueda prevenir la siguiente crisis. Los tres temas son algo fatalistas. Son útiles para reconciliar la postura del *laissez faire* con la regulación en un mundo en el que de vez en cuando pasan cosas terribles. Además, refuerzan una idea todavía más peligrosa: cuando la crisis pase, se volverá a las condiciones normales, tal y como eran anteriormente.

La idea de normalidad está muy presente en el imaginario de los economistas; tanto, que descansa casi en el subconsciente. Véase como Lawrence Summers, Consejero Económico del presidente Obama en 2009 y 2010, lo expresa a principios de 2012 en el *Financial Times*:

Incluso haciendo una lectura pesimista del *potencial* de la economía [de Estados Unidos], el desempleo se mantiene un 2 % por debajo de los niveles *normales*, el empleo se sitúa en cinco millones de empleos por debajo del *potencial* y el Producto Interior Bruto está cerca de un billón de dólares por debajo de su *potencial*. Incluso si la economía creara 300.000 puestos de trabajo al mes y creciera al 4 %, llevaría años restablecer las condiciones *normales*. Así pues, un regreso durante este año a las políticas apropiadas en condiciones *normales* resulta demasiado prematuro.

Nótese la triple repetición de las palabras «normal» y «potencial» (yo mismo he añadido las cursivas). Esta repetición expresa una creencia que Summers comparte con muchos otros economistas; una creencia que también se ha colado en los pronósticos oficiales del gobierno de Estados Unidos,

impregnando la visión global de legisladores y presidentes². La creencia es que el sistema de mercado tiende de manera natural hacia un estadio final de plena producción y alto empleo. La economía puede dislocarse de su condición normal a causa de un shock o una crisis; y, si se tratara de un gran shock, la dislocación puede ser grave. Sin embargo, cuando este amaina, comienza la «recuperación» y, una vez esta está en camino, el ascenso hacia la «plena recuperación» es inexorable; a menos que un nuevo golpe o un error en las políticas públicas se interponga en el camino.

Las siguientes tesis de mi pequeña lista «gobierno y desigualdad» van en contra de esta idea. Es decir, no son meras metáforas o afirmaciones sobre la probabilidad de dislocación de un estado normal. Son más bien conceptos fundamentados en la teoría económica. Describen condiciones específicas y, en principio, evaluables, que pueden entorpecer el camino, o que pueden convertirse en obstáculos estructurales, para el retorno a la normalidad. La barrera, en principio, puede ser de larga duración e incluso permanente. Puede surgir de ideas de derechas o de izquierdas (y por ello he escogido un ejemplo de cada uno). En cualquier caso, la descripción de la barrera es un intento de alegar una secuencia causal a través de un proceso reconocible, y así distinguir la causa de la consecuencia. Su discusión planta cara a la complacencia y promueve cambios en las políticas públicas. Si se cree en alguna de estas teorías y se quiere cambiar las cosas, se debe hacer algo al respecto.

Gobierno excesivo

Uno de los argumentos conservadores sostiene que la política de vivienda del gobierno de Estados Unidos fue responsable de la Gran Crisis. La prueba A de este argumento es la Ley de Reinversión Comunitaria (CRA, por sus siglas en inglés) de 1977, la cual obliga a los bancos a hacer préstamos en las comunidades en las que captan depósitos³. Las pruebas B y C son Fannie Mae y Freddie Mac, las empresas patrocinadas por el gobierno (aunque privatizadas desde hace tiempo) encargadas de comprar hipotecas en el mercado privado, lo cual mancomunaba los riesgos y refinanciaba a los prestamistas. El argumento, repetido principalmente por Gretchen Morgenson y Joshua Rosner en *Reckless endangerment* [Riesgo imprudente], sostiene que estas empresas fomentaban el «riesgo moral» (una

² Summers ha cambiado su visión desde entonces, abanderando la tesis del «estancamiento secular», según el lenguaje propuesto por Alvin Hansen en los años treinta.

³ La opinión discrepante de Peter J. Wallison reflejada en el informe final de la Comisión Nacional sobre las Causas de la Crisis Financiera y Económica en los Estados Unidos, presentada en enero de 2011, no hace responsable a la CRA de 1977, sino a algunas enmiendas de 1995.

recompensa inmerecida por un comportamiento arriesgado) y la «selección adversa» (la búsqueda de prestatarios inadecuados) gracias a la garantía pública implícita que evitaba las pérdidas. La visión discrepante de Peter Wallison en el *Informe de Investigación de la Crisis Financiera* se expresa de la siguiente manera:

Si el gobierno no hubiera canalizado dinero hacia los mercados hipotecarios para fomentar el crecimiento de la propiedad de viviendas, las NTM (hipotecas no tradicionales) de la burbuja hubieran empezado a declararse en suspensión de pagos nada más surgir. El flujo continuo de fondos públicos o de fondos respaldados por el gobierno permitió, sin embargo, que la burbuja siguiera creciendo (en tamaño y duración), y tendió a reducir los impagos y quiebras que en el caso de burbujas anteriores fueron determinantes para su estallido en solo tres o cuatro años. (Informe de Investigación de la Crisis Financiera, 2011: 472)

A esto, algunos han añadido que tanto el seguro federal de depósitos como la doctrina del «demasiado grande para quebrar» promovían la asunción de riesgos, al constituir ambas un respaldo público de las decisiones de los prestamistas privados. Argumentan que, si el gobierno hubiera dejado claro que toleraría la quiebra de los grandes bancos, estos hubieran actuado con más cautela y la crisis no se hubiera producido. Richard Fisher, presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas, es un exponente prominente y elegante de esta visión⁴.

Desigualdad

¿El aumento de la desigualdad fue la causa de la crisis financiera? Las raíces de la discusión que plantea estas líneas se remontan tiempo atrás. Se puede atribuir una primera versión a Karl Marx, quién anticipó las *crisis de realización*, asociadas a las agresivas reducciones salariales (la proletarianización del trabajo), acompañada de un aumento de la intensidad del capital en la producción mecánica. Expresado de manera sencilla, habría demasiados bienes y pocos ingresos con los que comprarlos. La desigualdad de ingresos llevaría a un exceso de oferta en relación a la demanda, o a una crisis de subconsumo. La consecuencia sería el desempleo masivo, a menos que (o hasta que) el capital encontrara nuevos mercados que absorbieran sus bienes. Marx, y más tarde Lenin y la comunista alemana Rosa Luxemburgo, entrevieron en este imperativo la motivación de la burguesía europea para

⁴ Véase Richard Fisher, *Paradise lost: addressing «too big to fail»* [Paraíso perdido: sobre el «demasiado grande para quebrar»], charla en el Cato Institute. Fisher rememora a John Milton, Charles Mackay, Charles Dickens y Walter Bagehot en este escrito.

la construcción de los imperios en India y África y para forzar la apertura de los mercados de Japón y China.

Versiones de este mismo relato se ofrecieron a menudo como parte de la explicación de la Gran Depresión, siguiendo las ideas del economista británico de finales del siglo XIX J. A. Hobson. Más recientemente, mi padre, John Kenneth Galbraith, hizo referencia de pasada a una «mala distribución de los ingresos» como factor fundamental tras el Gran Crack⁵. Proporcionar una fuente estable de la demanda total de producto otorgando un ingreso estable a las personas mayores fue parte del razonamiento tras la creación del sistema de Seguridad Social en los años treinta. El abogado de la época del primer New Deal, Jerome Frank, escribió en 1938 un libro titulado *Save America first* [Salvemos primero a Estados Unidos]: «La renta nacional está sentenciada a decrecer de manera alarmante a menos que un gran número de ciudadanos reciba buena parte de ella. El destino de los estadounidenses que reciben ingresos relativamente altos está por tanto ligado al de aquellos que reciben ingresos bajos. Los primeros no pueden prosperar a menos que lo hagan también los segundos»⁶.

A principios de la Gran Crisis, los economistas que buscaban su origen en la desigualdad reprodujeron los viejos argumentos sobre el subconsumo más en términos de deseos que de necesidades. También introdujeron el elemento del endeudamiento de los hogares, lo cual no fue un factor especialmente importante al comienzo de la Gran Depresión de los años treinta, en un mundo donde la mayoría de los hogares eran arrendatarios y muchas de las compraventas se hacían en metálico. Así pues, el argumento, con el paso de las décadas, ha pasado de centrarse en la preocupación por la incapacidad de solventar necesidades básicas con los ingresos existentes, para centrarse en la preocupación por la incapacidad de cumplir con el pago de los intereses por compras de bienes no básicos sobre la base de los ingresos futuros.

Siguiendo (con distancia) los pasos del gran economista de principios del siglo XX Thorstein Veblen, así como los de la «hipótesis del ingreso relativo» acuñada en los años cincuenta por el teórico del consumo de la Universidad de Harvard James Duesenberry, las nuevas teorías sobre la desigualdad sostienen que una consecuencia social esencial de la brecha entre las clases medias y los ricos es la *envidia*; esto es, el deseo de tener el estilo de vida de los ricos. Algunos rasgos de este estilo de vida son fácilmente imaginables, al menos en lo que se refiere a los bienes: coches deportivos, barcos y televisores de pantalla plana. Otros se pueden medir

⁵ *El Crash de 1929*, página 177 de la versión inglesa.

⁶ Debo agradecer esta cita al profesor Allen Kamp de la Facultad de Derecho John Marshall (Frank 1938, 235)

mejor en términos de posicionamiento: barrios con el aire más limpio, menos crimen y mejores colegios. Se trata de una cuestión de estatus importante como lo es a qué universidad podrán ir los hijos. Las observaciones de Robert Frank en particular, autor de *Fiebre de lujo* y un gran experto en la economía de la ostentación, documentan estas preocupaciones.

Este argumento ha sido desarrollado por Raghuram Rajan en un libro llamado *Grietas del sistema*. Según Rajan, el problema del crecimiento de la desigualdad comienza con el estancamiento de los salarios de la población trabajadora. El estancamiento de los salarios lleva a la frustración, en tanto los estándares de vida no mejoran. Luego, cuando la población aprecia el aumento de los ingresos de unos pocos, del 1 % digamos, su envidia va a más. Como la sed no se puede apagar con mayores ingresos (a causa del estancamiento de los salarios), se calma con deuda; esto se hizo posible por primera vez en la posguerra gracias a la voluntad de los bancos de otorgar préstamos a los hogares, mayoritariamente garantizados con el valor de sus viviendas. Por ello, la deuda (privada) y el servicio de deuda crecen en relación con los ingresos, especialmente para aquellos que se encuentran en lo más bajo de la escala salarial. La crisis se desata así cuando las deudas contraídas para estos propósitos no se pueden saldar.

Este relato ha sido sostenido principalmente por los conservadores moderados (una descripción en la que probablemente encaja Rajan), pero también se ajusta a las preconcepciones de cierta parte de la izquierda política; como por ejemplo la visión de la crisis del «keynesianismo estructuralista» desarrollada por el economista Thomas Palley. La idea es que los salarios medios (y, por tanto, los ingresos de los hogares) *deberían haber crecido* en proporción a las rentas de los más ricos. Esto mantendría la desigualdad a raya, y supuestamente también la envidia y la avaricia. De este modo, la gente no se sentiría tentada a endeudarse con tal de incrementar su consumo, se mantendría la estabilidad financiera, y las crisis no se producirían.

Como ocurre con la explicación que se centra en la Ley de Reinversión Comunitaria y en el papel de Fannie y Freddie, esta historia se presta a ser verosímil para Estados Unidos gracias a una serie de evidencias superficiales. Parte de estas evidencias consisten en que, si se toma el conjunto de la población trabajadora, los salarios reales medios *estuvieron* estancados desde principios de los años setenta, y crecieron solo durante un breve periodo a finales de los años noventa. Otra parte es el dato estadístico que asegura que la desigualdad de ingresos alcanzó su máximo antes del Gran Crack de 1929 y de nuevo justo antes de la caída del Nasdaq en el año 2000. Al menos a este nivel de simple asociación cronológica, *parece* hallarse una conexión entre el estancamiento de los salarios, el aumento de la desigualdad y el surgimiento de las crisis financieras. Así como parece

haber relación también entre los discursos públicos que promueven la expansión de la compra de viviendas (la «sociedad de propietarios», como se la llamó durante un tiempo), y las decisiones de los bancos privados de dar crédito a propietarios que normalmente no hubieran cumplido los requisitos para conseguirlos.

Sin embargo, nos preguntamos de nuevo: ¿es convincente este relato?

Para responder es útil, en este caso, considerar algunas preguntas lógicas. Primero, ¿el estancamiento del salario medio necesariamente implica que los ingresos de los trabajadores individuales no crezcan y que, por tanto, se genere una supuesta frustración en relación con la mejora de los estándares de vida? En segundo lugar, incluso si los ingresos de los trabajadores *crecieran*, ¿estarían realmente *menos* celosos de aquellos que están por encima, y serían así menos dados al consumo competitivo alimentado por la deuda?

Un momento de reflexión convencerá al lector de ser más cauteloso. ¿Es cierto que si el salario medio se estanca también lo hacen los salarios de los trabajadores? Respuesta: no, no es *necesariamente* cierto. Pensemos en una población activa en la que los salarios de cada año y de cada tipo de trabajo y con igual experiencia son exactamente iguales a los del año anterior; y que no experimenta ningún tipo de crecimiento o descenso demográfico. En ese mundo, lo único que ocurre es que cada trabajador obtiene un aumento fijo cada año, que refleja su antigüedad en el empleo, hasta el día de su jubilación. Cada año, un grupo de graduados del instituto y de la universidad entra en el mercado laboral por la cola, y un grupo de trabajadores mayores se retira. En ese mundo, el salario medio nunca cambiaría. Sin embargo, ¿cada trabajador obtiene un aumento fijo cada año! Todos los trabajadores tendrán, pues, un estándar de vida más alto cada año. En otras palabras, es un error confundir el estancamiento del salario medio con el del salario individual de cada trabajador. El estancamiento del salario medio es perfectamente compatible (teóricamente, no necesariamente en la vida real) con el crecimiento de los salarios individuales.

Ahora pensemos en lo que ocurre cuando la composición de la fuerza laboral cambia con la entrada de mujeres, jóvenes, minorías e inmigrantes, y la exclusión de los hombres blancos mayores por edad o reconversión industrial. Los nuevos trabajadores, los jóvenes, los inmigrantes y los trabajadores de grupos desfavorecidos, casi siempre tienen salarios por debajo de la media. Así que en general la media baja. En este caso, el salario medio (que corresponde al salario del trabajador justo en la mitad de la distribución) *cae solo porque hay más trabajadores con un salario por debajo de la media anterior*. Aun así, cada *nuevo* trabajador está mejor con el nuevo empleo de lo que estaba antes, cuando no lo tenía. Cada trabajador sigue

recibiendo un aumento cada año, hasta el momento fatídico en que la planta cierra, se deslocaliza el trabajo o se le jubila anticipadamente. Con el tiempo, esta situación dirige la estructura global del empleo hacia puestos de trabajo peor pagados. Puede ocurrir que los nuevos empleos sean solo en servicios mundanos y mal pagados, mientras que los trabajos fabriles, bien pagados y protegidos por sindicatos, pasan a ser una ínfima parte del total. No obstante, solo algunos trabajadores experimentan este cambio como una pérdida personal, al menos siempre y cuando permanezcan en el mercado laboral. Para la mayoría, la experiencia, año tras año, es de pequeños logros, en antigüedad y experiencia y con ascensos ocasionales.

¿Es esta una imagen plausible de lo que ha ocurrido en Estados Unidos? Claro que sí. En los últimos cuarenta años el número de hombres blancos activos en el mercado laboral ha caído aproximadamente un 11 %, mayoritariamente (aunque no siempre) por la salida del mercado de los trabajadores de mayor edad. La proporción de trabajadores empleados en la industria se ha reducido al menos a la mitad. Además, si se consideran los ingresos medios de la población activa dentro de cada uno los grupos étnicos y de género, excluyendo a los hombres blancos, se aprecia que crecieron en gran medida a finales de los años noventa, pese a que la media global estaba estancada⁷. Así pues, no hay ninguna razón para pensar que los trabajadores estaban más frustrados, o tenían más envidia, y que por eso se dejaron arrastrar por la deuda, al menos más que en otros momentos del pasado. Sí, muchos de ellos empezaron siendo más pobres, en términos relativos, que la generación anterior. Sí, el conjunto de la estructura de la población trabajadora viró hacia empleos peor remunerados. Sin embargo, desde el punto de vista individual, ¿qué importancia tiene esto? Por lo que respecta a su posición anterior, los trabajadores con ingresos bajos (en muchos casos) tenían ganancias. Y es que es su posición anterior lo que importa para determinar que el estancamiento de los salarios produce un consumo alentado por la envidia y estimulado por la deuda.

La segunda parte del relato implica que, si los salarios *hubieran* crecido en lugar de estancarse, entonces, los trabajadores hubieran estado más contentos con su creciente nivel de vida y no hubieran contraído una deuda excesiva para alcanzar a aquellos situados más arriba en la escala de consumo. Pero, ¿por qué debería ser esto cierto? Incluso si los ingresos de los trabajadores pobres aumentan rápidamente, siempre estarán muy por debajo de los ricos de nacimiento y los grandes propietarios. Si la *brecha* alienta la deuda, no hay razón por la que la tasa de crecimiento de los salarios sea importante. La brecha está ahí tanto en los buenos como en los malos tiempos, y (dada la

⁷ El grupo hispano supone una excepción, ya que aumenta constantemente con la entrada de nuevos inmigrantes a la cola de la escala salarial. Agradezco a Olivier Giovannoni del *Bard College* que compartiera conmigo su trabajo sobre este asunto.

premisa de la envidia como estímulo del deseo) también lo está la compulsión de gastar más de lo que se ingresa. En su lugar, lo que sería relevante es la disposición de los prestamistas a dar créditos.

Aun así, este factor no se encuentra. Pensemos en cómo el relato de que «la creciente desigualdad económica causó la crisis» trata a la banca y a los bancos en la sombra que hicieron los préstamos. No aparecen. No tienen un papel activo. La teoría asume que los préstamos están disponibles para todos aquellos que los quieran, sin importar la finalidad que les den. En este mundo peculiar, los ricos prestan a los pobres. Los bancos son meros intermediarios que canalizan los fondos de aquellos que tienen más de lo que necesitan hacia aquellos que necesitan más de lo que tienen. Toda la historia recae en la demanda de préstamos, no en la oferta.

Al eliminar a los banqueros del panorama, Rajan se centra en la fuente de la creciente demanda de préstamos, con una visión muy particular de por qué los ingresos de los estadounidenses se han vuelto tan desiguales en los últimos treinta años. Atribuye el cambio a «una alimentación, socialización y educación mediocres en la primera infancia, y en escuelas primarias y secundarias disfuncionales que dejan a muchos ciudadanos mal preparados para la enseñanza superior» (Rajan, 2010: 8). Esto conduce, según su narración, a un crecimiento del «diferencial 90/50» en los salarios, o a la brecha entre los estadounidenses ricos y los trabajadores medios. En otras palabras, en un mercado laboral eficiente, a los tontos se les paga menos. Esto conllevaba una «respuesta política» basada en «expandir los préstamos a las familias, especialmente las de bajos ingresos. Los beneficios —aumento del consumo y mayor empleo— fueron inmediatos, en tanto el pago de la inevitable factura se aplazaba para el futuro. Por cínico que parezca, el crédito fácil ha sido utilizado como paliativo a lo largo de toda la historia» (Rajan, 2010: 9). Los tontos recibieron préstamos y así se les mantenía contentos.

Por tanto, el trasfondo de este relato nos dice que la *malnutrición*, la *incompetencia del programa Head Start*⁸, y el *fracaso de las escuelas públicas* provocaron el derrumbe financiero. Estos errores, que son mayoritariamente atribuibles al *gobierno*, produjeron un crecimiento de la desigualdad y finalmente precipitaron una respuesta *del gobierno* consistente en hacer los préstamos asequibles, lo que dejó una «inevitable factura». *Aunque parezca cínico*, los bancos no tienen ningún papel en esta historia y, pese a que Rajan asegura que son «sofisticados, competitivos y amorales», no son responsables de nada, más bien son solo meros espectadores en esta historia.

⁸ Programa del gobierno estadounidense que provee de educación infantil, cobertura sanitaria y nutrición, entre otros, a niños de familias con pocos ingresos. [N. de las T.]

Si es cierto, tal y como asegura el relato, que el proceso anterior de crecimiento de la desigualdad salarial fue lo que causó la crisis, entonces todo el resurgimiento post-crisis de la regulación y supervisión bancaria y las investigaciones por actuaciones ilícitas estaban, lógicamente, fuera de lugar. Después de todo, los bancos solo era sujetos pasivos. Los sujetos activos eran todos aquellos hogares de renta media y baja que se aferraron a unas aspiraciones de consumo que no se podían permitir con sus salarios. De repente el relato moral cambia de tono. La interpretación «conservadora» es que las políticas públicas se entrometieron en las decisiones bancarias. Bajo la narrativa del «es culpa de la desigualdad», los bancos no toman decisiones y, así, estas no pueden cuestionarse. La pregunta es: ¿esta es realmente la alternativa «progresista» a la visión conservadora?

Por supuesto que no. Suspendamos, pues, la búsqueda de narrativas simplistas. Necesitamos aproximarnos a la cuestión de una manera distinta. La historia, a mi parecer, comienza en el mundo económico que nuestros padres y abuelos construyeron a principios de la Segunda Guerra Mundial.

PRIMERA PARTE
EL EDÉN DE LOS OPTIMISTAS

1

CRECIMIENTO AHORA Y PARA SIEMPRE

PARA EMPEZAR A ENTENDER por qué la Gran Crisis Financiera irrumpió en un mundo que no la vio venir, uno necesita adentrarse en la mentalidad de los guardianes de las expectativas —los líderes de los economistas académicos— en los años previos a la crisis. Muchos de los economistas más prestigiosos de hoy en día se formaron en la etapa que va desde finales de los años sesenta hasta los ochenta. Sin embargo, su mentalidad se remonta a mucho antes: al final de la posguerra e inicios de la Guerra Fría en Estados Unidos, y particularmente a cómo esta época fue vista desde los puestos de mando de Cambridge (Massachusetts) y Chicago (Illinois). Fue entonces, y desde esos lugares, cuando surgieron las doctrinas modernas y aún dominantes de la economía estadounidense.

Por decirlo de manera más escueta, esas doctrinas introdujeron el concepto de crecimiento económico y lograron, a través de las décadas, hacer creer a muchos estadounidenses que el crecimiento no solo era deseable, sino que era normal, perpetuo y esperable. El crecimiento se convirtió en la solución a la mayoría de los problemas económicos ordinarios (por no decir a todos), en especial la pobreza y el desempleo. Vivíamos en la cultura del crecimiento; cuestionarlo era, al fin y al cabo, contracultural. El papel del gobierno era facilitar y promover el crecimiento, y quizás también intervenir con tal de moderar los ciclos que pudieran, de vez en cuando, sobreponerse a la tendencia subyacente. Un problema de crecimiento se hacía inimaginable. Había reveses ocasionales —ahora llamados *recesiones*— pero venían seguidos de una recuperación y una eventual vuelta a la tendencia de largo plazo. Esta tendencia se definió como el *potencial* de producción, la tendencia a largo plazo con alto nivel de empleo, que acabó por convertirse en el estándar.

Para ver lo novedoso de esto, es útil distinguir este periodo tanto de la mentalidad victoriana del siglo XIX, descrita por Karl Marx en *El capital* o por John Maynard Keynes en *Las consecuencias económicas de la paz*, como de las experiencias reales de la primera mitad del siglo XX.

Según los victorianos, el fin último de la sociedad no era el crecimiento económico tal y como lo entendemos nosotros. En su lugar estaba la inversión o la acumulación de capital. Marx lo expresó en una sola frase: «¡Acumulad, acumulad! ¡Eso es Moisés y los profetas!»; Keynes escribió: «Europa estaba, pues, organizada social y económicamente para asegurar la máxima acumulación de capital [...]. Ahí descansa, en realidad, la justificación fundamental del sistema capitalista. Si los ricos hubieran gastado su nueva riqueza en sus propios goces, hace mucho tiempo que el mundo hubiera encontrado tal régimen intolerable. Pero, como las abejas, ahorran y acumulaban» (Keynes, 1920: 11).

Pero, ¿acumular para qué? *En principio*, acumular daba beneficios y poder, incluso servía a la supervivencia. Era lo que los capitalistas se sentían obligados a hacer por su posición social y económica. El propósito de la acumulación *no* era servir a los intereses superiores de la comunidad nacional; *no* era asegurar una mejora generalizada de los estándares de vida. Los economistas del siglo XIX no tenían muchas esperanzas en el progreso de los estándares de vida. La trampa malthusiana (la población que superaba en número a los recursos) y la ley de hierro de los salarios eran las ideas dominantes. Ambas argumentan que, por naturaleza, los salarios no pueden exceder las necesidades mínimas de subsistencia por mucho tiempo. Incluso cuando los recursos se volvieron cada vez más abundantes, la dinámica marxiana —la extracción de la plusvalía por parte de los propietarios del capital— reforzó el mensaje de que los trabajadores no debían esperar ganancias sostenidas. La competencia entre capitalistas, lo que comprende también la introducción de maquinaria, mantendría baja la demanda de trabajo y también el valor de los salarios. De nuevo, Marx escribió:

Al igual que cualquier otro desarrollo de la fuerza productiva del trabajo, la maquinaria utilizada de forma capitalista está destinada a abaratar las mercancías y abreviar la parte de la jornada de trabajo que el trabajador necesita para sí mismo, con objeto de prolongar la otra parte de su jornada de trabajo, la que da gratis al capitalista. Es un medio para la producción de plusvalía. (Marx, 1976: libro I, cap. XIII, 1)

Aun así, los estándares de vida mejoraron. Que lo hicieran —aunque lentamente, como más tarde remarcó Keynes— resultó un misterio para los economistas de la época. La mejora puede atribuirse a la expansión de los imperios y a la apertura de nuevos territorios para la agricultura y la minería, de ahí la importancia de las colonias en la época. Sin embargo, en el siglo XIX, la economía enseñaba que tales beneficios únicamente podían ser transitorios. Pronto, el aumento de la población y la presión de la competencia capitalista sobre los salarios los harían caer de nuevo. Incluso una sociedad próspera estaba destinada en última instancia a tener

salarios bajos, y sus trabajadores a ser pobres. Tal fatalismo, pese a ser contrario a los hechos que se estaban dando en Estados Unidos y en Europa, es la razón por la cual a la economía se la conocía como «la ciencia lúgubre».

Vinieron luego las dos grandes guerras del siglo XX, junto con la Revolución Rusa y la Gran Depresión. Las habilidades técnicas y humanas avanzaron, y gracias a la llegada de la era del petróleo desaparecieron las limitaciones de recursos. Sin embargo, mientras se llevaban a cabo estas transformaciones, y dejando de lado el breve boom de los años veinte, las condiciones materiales de los ciudadanos de la mayoría de los países industrializados decayeron, o se estancaron, o se vieron limitadas por las exigencias de los tiempos de guerra. La Gran Depresión, que comenzó a mediados de los años veinte en el Reino Unido y más tarde, en 1929, en Estados Unidos, parecía señalar el colapso del régimen de acumulación victoriano —y con ello el final de la tregua incómoda y la relación simbiótica entre el trabajo y el capital que reinó en los años previos a la guerra—. Ahora el sistema mismo estaba en peligro.

Para muchos la pregunta entonces era: ¿podía el Estado, en su lugar, realizar la acumulación necesaria? Tal era el reto del comunismo, que en un universo paralelo no muy lejano mostraba su poder militar y su capacidad para inspirar a los pobres y acelerar el desarrollo industrial. En algunos países no comunistas, se reforzaron las instituciones democráticas —como ocurre cuando los gobiernos necesitan soldados— otorgando voz a las aspiraciones económicas de toda la población. Para los socialdemócratas y los socialistas, la *planificación* era la nueva alternativa, una perspectiva que horrorizaba a Frederick von Hayek, quien en 1944 argumentó que la planificación y el totalitarismo eran lo mismo.

Ya en los años cincuenta, el comunismo dominaba casi medio mundo. En la parte no comunista, no podía tratarse ya de una cuestión de acumular para un futuro mejor, y distante. Muchos se creyeron con derecho a una parte de la prosperidad del momento, por ejemplo, a una educación universitaria, coches y casas. Negárselo hubiera sido peligroso. Aun así, el futuro no podía obviarse, y a causa especialmente de la amenaza comunista nadie en el «mundo libre» creía que la necesidad de nuevas inversiones y los avances tecnológicos hubiera llegado a su fin. Así pues, la cuestión era consumir e invertir en *tándem*, de modo que aumentara *tanto* la capacidad de consumo actual *como* la capacidad de un consumo superior en el futuro. Este era el nuevo reto intelectual de la teoría del crecimiento económico. Y, a su vez, también era su encanto y su utilidad para los guerreros de la Guerra Fría.

Los años dorados

De 1945 a 1970 Estados Unidos disfrutó de una economía en crecimiento y por lo general estable, además del predominio en los asuntos internacionales. Cuarenta años después, este periodo parece corto y distante, pero por aquel entonces a los estadounidenses les parecía la culminación natural de un éxito nacional. Era el comienzo de una nueva era, justificada por la victoria en la guerra y sostenida por la resistencia al comunismo. La *existencia* del desafío del comunismo aportó un cierto aire de pragmatismo eficiente a las políticas, lo que fortaleció a los liberales de la Guerra Fría de la escuela del MIT (*Massachusetts Institute of Technology*) y a la Corporación RAND [Investigación y Desarrollo], e hizo que los románticos del libre mercado de Chicago (entre los que cabe destacar a Milton Friedman) quedaran en una posición secundaria. Pocos, sin embargo, dudaban seriamente de que tal desafío pudiera o debiera afrontarse. Estados Unidos eran el país más fuerte, más avanzado, el vencedor indemne de la Guerra Mundial, el líder de la industria manufacturera mundial, el hogar de la gran empresa industrial, y la pieza central de la nueva, permanente y estable arquitectura financiera internacional. Eran hechos, y no simples temas de debate, y negarlos requería ser un economista valiente, automarginado incluso, que se arriesgara a sufrir aislamiento profesional como Paul Baran y Paul Sweezy.

El optimismo y la autoconfianza tampoco eran exclusivos de las élites. Los ciudadanos comunes estaban de acuerdo, y mantenerlos temerosos del comunismo, dadas estas circunstancias, requería grandes inversiones en propaganda. La energía era barata. La comida era barata, y gracias a los precios subvencionados había exceso de oferta en algunos productos básicos como la leche, el maíz o el trigo. Los tipos de interés eran bajos y había crédito disponible para todos aquellos que cumplieran los requisitos, y por ello la vivienda, pese a que modesta para los estándares actuales, era asequible para los blancos. Los empleos solían estar sindicalizados y los salarios crecían con los aumentos de productividad. Los buenos empleos no estaban por lo general al alcance de las mujeres, pero los hombres que los ocupaban recibían suficiente, según los estándares de vida de entonces, para la vida familiar. Mientras subían los salarios, también lo hacían los impuestos, y el país podía invertir, y de hecho lo hacía, en carreteras de larga distancia y barrios residenciales. Hubo grandes avances en pediatría, en especial contra la polio, pero también contra el sarampión, las paperas, la rubeola, la tuberculosis, las deficiencias vitamínicas, las caries y mucho más. En muchos estados, la educación superior en universidades públicas de buena reputación era gratuita. A pesar de que los estadounidenses blancos de clase trabajadora eran mucho más pobres que hoy en día, y eran más propensos a morir pobres, nunca hubo una época mejor para tener hijos. Y

nunca más la habrá. En los dieciocho años que duró el *baby boom*, de 1946 a 1964, los frutos del crecimiento se acompañaron con un rápido aumento de la población destinada a saborearlos.

En tal estado de ánimo, en los años cincuenta, los economistas inventaron la teoría del crecimiento económico. Esta pretendía explicar por qué las cosas iban bien y cómo mantener esa trayectoria. Pocos economistas de los desesperados y depresivos años treinta, se hubieran planteado perder el tiempo con tales cuestiones que ahora parecían esenciales: ¿de qué dependía el crecimiento? ¿Qué condiciones eran necesarias para que el crecimiento fuera sostenido? ¿Cuánto se podía invertir sin asfixiar el consumo y la demanda? ¿Cuánto se podía consumir sin dejar al futuro muerto de hambre? La respuesta de los economistas fue que, *a largo plazo*, el crecimiento económico dependía de tres factores: el crecimiento demográfico, el progreso tecnológico y el ahorro.

No era un análisis muy profundo, ni sus autores principales decían que lo fuera. En la versión ofrecida por Robert Solow, simplemente se asumía la tasa de aumento de la población. Sin importar lo que ocurriera esta sería así: crecería al estar la tasa de mortalidad bajo control, para volver a caer luego con la disminución de la tasa de fertilidad provocada por la vida urbana y la planificación familiar. Thomas Robert Malthus, el pastor inglés que en 1798 escribió que la población siempre aumentaría, para mantener así los salarios al nivel mínimo de subsistencia, había caído en el olvido. ¿Cómo podría ser relevante esta teoría en un mundo tan rico?

La tecnología era concebida como el solo producto de la ciencia y el ingenio, y sería más o menos asequible para todos en cuanto apareciera. Esta segunda gran simplificación permitió a los economistas echar por la borda la cuestión del origen de las nuevas máquinas y técnicas. En la vida real, por supuesto, los nuevos productos y procesos surgían de lugares como Los Alamos y Bell Labs: se producían principalmente gracias a la inversión de capital y estaban protegidos por las patentes y el secretismo. El Gran Gobierno nos dio la bomba atómica y las centrales de energía nuclear; la gran empresa nos dio el transistor. Mano a mano, los dos nos dieron los jets, los circuitos integrados y otras maravillas. Sin embargo, los libros de texto alababan a James Watt, a Thomas Edison, y a otros niños prodigio e inventores de garaje, tal y como harían más tarde en la era de Bill Gates y Steve Jobs, cuyos productos fueron también el resultado derivado del trabajo tanto del gobierno como de los laboratorios privados.

Con la población y la tecnología como variables exógenas, los modelos de crecimiento fueron diseñados para resolver una sola variable: la tasa de ahorro (y de inversión). La gran lección del modelo era que, si la tasa de ahorro se mantenía al nivel adecuado, los buenos tiempos continuarían.

Era lo que el modelo llamaba «la senda de crecimiento de estado estacionario», y el truco para mantenerse en ella era igualar los ahorros privados a la masa de capital, el crecimiento de la fuerza de trabajo y el ritmo de progreso. Si había demasiado ahorro, la economía recaería en un exceso de capacidad y desempleo. Si había demasiado poco, el capital —y por lo tanto el crecimiento— se agotaría. Sin embargo, en su justa medida, la economía crecería de manera constante y por tiempo indefinido, con una distribución interna de los ingresos estable. Las políticas tenían, pues, la única tarea de inducir la cantidad justa de ahorro. Este cálculo no era sencillo: los economistas se forjaron una reputación figurando cuál debería ser el valor exacto (la «regla de oro») de la tasa de ahorro. El problema, sin embargo, tampoco era extremadamente complejo, y no reparó más que de manera vaga (y quizás ni siquiera eso) en que su aparente manejabilidad se hacía posible ignorando ciertas dificultades.

La idea de que el crecimiento y la mejora ilimitados eran posibles, y que cada nueva generación estaba destinada a vivir mejor que la anterior, encajó bien con una ciudadanía exitosa y optimista. También era lo que sus líderes querían hacer creer; ciertamente era la premisa que alimentaba la visión del Estados Unidos de posguerra. Además, se creía que este crecimiento no se producía necesariamente a expensas de otros; era el fruto del buen comportamiento y no del privilegio y el poder. Tratados como *Las etapas de crecimiento económico: un manifiesto no comunista*, de Walt W. Rostow, difundieron este mensaje por todo el mundo: *todos* tenían la posibilidad de «despegar» y alcanzar la meseta del consumo de masas¹. El capitalismo, convenientemente amansado por la socialdemocracia y el Estado del bienestar, podía dar todo lo que el comunismo prometía, y mucho más. Y podía hacerlo sin comisarios ni campos de trabajo.

Una curiosidad acerca de estos modelos es la cantidad de cosas que dejaban de lado. Los «factores de producción» eran el «trabajo» y el «capital». El trabajo era solo una medida de las horas trabajadas, únicamente limitado por el tamaño de la fuerza de trabajo, cuyo crecimiento se esperaba que fuera exponencial al de la población. El capital (un concepto controvertido y el sujeto principal de un intenso debate en los años cincuenta) debía ser concebido como maquinaria, creada a partir del trabajo, medida esencialmente como la amalgama del esfuerzo humano que había sido necesario para construir las máquinas. Como se expresa en los libros de texto, si Y es la producción, K es el capital, y L es el trabajo, entonces:

$$Y = f(K,L)$$

¹ Parte del atractivo del libro que escribió mi padre en 1958, *La sociedad opulenta*, surge de la rebelión que inspiraba en contra de este consenso emergente.

Esta simple ecuación indica que la producción es una función de dos variables: el capital y el trabajo. Véase que en esta ecuación no aparecen ni los recursos ni sus costes².

Así pues, la noción de la producción evocaba la inmaculada concepción: una interacción entre la maquinaria y las manos humanas operando sobre la nada. Los economistas (principalmente Milton Friedman) a veces describían este modelo como si los únicos bienes que se produjeran fueran, de hecho, servicios —una economía de peluquerías y centros de belleza, por así decirlo—. Cómo esta ficción pudo ser transmitida de mano en mano y sin reparos es, en retrospectiva, todo un misterio. El hecho de que en el mundo físico uno no pueda producir nada sin recursos materiales pasó totalmente desapercibido; o quizás se cubrió con el supuesto de que los recursos se obtienen libremente del entorno y se desechan de igual manera cuando ya no se necesitan. Los recursos naturales eran baratos y se podía disponer de ellos rápidamente; en el momento en que la teoría surgió, el problema de la polución aun iba a tardar en convertirse en centro de atención. El cambio climático, aunque reconocido ya por los científicos, no llegó a influir en los economistas por aquel entonces. Una cosa era construir una teoría que reconoce la abundancia y luego admitir la posibilidad de que esta pudiera no ser perenne; y otra muy diferente era construir una teoría en la que los recursos ni siquiera figuraban.

Incluso la rudimentaria categoría comodín clásica de «tierra» y su acompañante pecuniaria, renta, fueron desestimadas. No había ya terratenientes en los modelos, ni preguntas incómodas sobre su papel en la vida económica. Esta simplificación hizo posible que los ilustrados economistas favorecieran reformas agrarias en terceros países, mientras ignoraban a los «propietarios ausentes» de los suyos propios; estos habían sido el foco de discusión de las cínicas generaciones anteriores. Keynes acaba su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* en 1936 con la idea de que había de aplicar la «eutanasia» a estos rentistas. Ahora estos caían en el olvido; la teoría se centraba simplemente en la división de la renta entre el trabajo y el capital, entre los salarios y los beneficios.

El gobierno no tenía un papel concreto en la teoría del crecimiento. Normalmente se percibía como necesario en la vida real, especialmente para la provisión de «bienes públicos» como la defensa militar, la educación o las redes de transporte. Dado que el problema de las depresiones había sido solventado —supuestamente— no había necesidad del programa de obras y empleos públicos financiado con déficits que en su tiempo propuso

² Y no lo hicieron hasta que Solow modificó su modelo en los años setenta. Sin embargo, incluso entonces, la mejora fue superficial; los recursos solo se mencionaban como otro «factor de la producción». El hecho de que no fueran renovables no tenía ningún protagonismo.

Keynes; al menos no con la finalidad de proveer empleo masivo. Las políticas fiscales y monetarias, sin embargo, estaban a disposición con tal de mantener el crecimiento «por el buen camino» —un concepto al que se refiere como «ajuste» («fine-tuning») o «estabilización anticíclica»—. En caso de necesidad, se podía invocar la regulación para solventar cuestiones problemáticas como la polución o los monopolios (como las prácticas de fijación de precios de las grandes empresas del acero), pero el propósito era hacer que el sistema se pareciera lo más posible al mundo competitivo soñado por los economistas. Más allá de estas necesidades puntuales, la regulación se percibía como un lastre, una rémora para la eficiencia, que era aceptable cuando se la necesitaba pero que debía ser minimizada.

Los modelos apoyaban al sistema de dos maneras complementarias. Dibujaban un mundo de crecimiento sostenido y también fundamentalmente justo. Tanto el trabajo como el capital eran supuestamente retribuidos en línea con su aportación (en el margen) al producto final. Esto requiere el supuesto particular de que los rendimientos de escala son constantes. Es decir, si se doblan los insumos, se obtiene el doble de producto. Aunque el mundo real estaba plagado de situaciones de «rendimientos decrecientes» (en la agricultura) y «rendimientos crecientes» (en la industria), y a pesar de que las matemáticas pudieran capturarlas, muchos economistas las presentaban como casos singulares y, en su mayoría, demasiado problemáticas como para que merecieran atención. (Mi profesor, Nicholas Kaldor de la Universidad de Cambridge, era una excepción). Por lo que a la desigualdad respecta, mientras la teoría básica asumía una distribución estable, Simon Kuznets —que no era un romántico— ofreció un análisis más realista, aunque igualmente alentador, basado en la historia industrial de Estados Unidos y Gran Bretaña. La desigualdad aumentaría durante la transición de la agricultura a la industria, pero volvería a decaer con la llegada al poder de una clase trabajadora y una clase media industriales y el Estado del bienestar de la socialdemocracia.

El hecho de que estas ideas se convirtieran en los pilares de un nuevo sistema de pensamiento económico es realmente destacable, dado que hacía menos de veinte años de la Gran Depresión y su caos financiero, su empobrecimiento, su desempleo masivo y su amenaza de revolución. Parecía un mundo creado de nuevo. Tanto la historia como la historia económica (conocida como economía política clásica) pasaron a ser irrelevantes. Un cierto estilo de pensamiento, adornado con álgebra, hacía de sustituto. Se desalentaba la curiosidad por los hechos pasados, y el pesimismo, que había sido el sello distintivo del *establishment*, se volvió una marca de radicalidad.

Otras cuestiones emergentes en los años treinta eran ahora dejadas de lado. Una de ellas fue el papel del poder monopólico. En los nuevos

modelos, se asumía que todos los precios se fijaban en mercados libres y competitivos, así que no tenían que enfrentarse a las inconvenientes propiedades de los monopolios, monopsonios, oligopolios y demás, que tanto se habían discutido durante los años treinta. Junto con Keynes, su discípula Joan Robinson y su trabajo sobre la competencia imperfecta, fueron empujados a un lado. También lo fue el economista austriaco Joseph Schumpeter, un archiconservador quien sin embargo señaló la unión inquebrantable entre cambio tecnológico y poder monopólico. El estudio de la organización industrial —el campo de la economía que analiza el poder de mercado— se vació de contenido político y de políticas, para ser colonizado por expertos en teoría de juegos.

Otro hecho incómodo fue todavía ignorado con mayor ímpetu: incluso en los sistemas capitalistas, algunos precios clave simplemente necesitaban ser controlados. Se fijaban (y se fijan) por decreto, tal y como se hubieran fijado bajo una «planificación centralizada». Esto era así principalmente en lo que se refiere a los salarios industriales, los cuales eran fijados principalmente en convenios colectivos negociados por grandes sindicatos industriales de sectores clave como el de la automoción, el del acero, el del caucho y el ferroviario, entre otros. Esto era cierto para los salarios del sector servicios, en su mayoría guiados por los estándares fijados a través del salario mínimo. También para los salarios públicos, fijados por el gobierno. Y para los salarios del sector de la construcción, que en su mayoría seguían los estándares fijados por los salarios públicos. Todos estos acuerdos dotaron de estabilidad a la estructura de costes, e hicieron que la planificación de los negocios fuera mucho más sencilla de lo que lo hubiera sido de otra manera.

No solamente se fijaban los salarios. También los precios del petróleo, que eran establecidos en una primera aproximación en Austin (Texas) por la Comisión de Ferrocarriles de Texas, quien tenía potestad para imponer una cuota (como porcentaje de la capacidad) a todos los pozos de Texas. Estas medidas eran un seguro contra una caída de beneficios derivada de un colapso repentino de los precios. Este sistema simple y eficiente, apoyado fiscalmente aun a pesar del agotamiento de reservas de petróleo, dotó a Estados Unidos de una industria petrolífera robusta, que podía, y así lo hizo, reinvertir en el país. Era una estrategia basada en «explotar primero en Estados Unidos» —que protegía la balanza de pagos del país y el sistema monetario internacional del petróleo importado— ya que, por el momento, no había escasez de petróleo. Como el precio del petróleo estaba bajo control, todos los precios que lo incorporaran como coste tenían un elemento de control y estabilidad implícito. Este sistema de control sobre el precio de los recursos era tan indirecto y efectivo que no tuvo ningún papel reconocido para los economistas del momento. Excepto algunos especialistas, los economistas no lo pusieron en entredicho.

El sistema monetario —ni doméstico ni internacional— tampoco tenía cabida en los nuevos modelos de crecimiento. Los bancos no aparecían, como tampoco las engorrosas minucias como los préstamos bancarios, los mercados de crédito, la suscripción de emisiones o los seguros. Las instituciones monetarias y de crédito se concebían como meras «intermediarias»: una posición en el mercado que se situaba entre los principales prestamistas (los hogares, como fuente de ahorro) y los principales prestatarios (las empresas, como fuente de inversión). Los bancos no eran importantes en sí mismos. Los banqueros no eran gente importante. La naturaleza del crédito —como un contrato que acarrea compromisos financieros a las partes en un mundo incierto— no era tenida en cuenta, y los economistas acabaron pensando en los activos financieros basados en contratos de crédito como si fueran simples bienes, tan comercializables como las manzanas o el pescado.

La función del derecho, que tan fundamental había sido para los economistas institucionalistas de la generación anterior, se perdió de vista. Se asumió que las sociedades desarrolladas hacían cumplir el «derecho de propiedad», y permitían así que todos los productores y consumidores pudieran hacer cumplir sus contratos de manera justa, eficiente y gratuita. En tal mundo, el crimen era castigado, y la mera exposición significaba ya una pérdida catastrófica de reputación. Como se asumía que las empresas maximizaban sus beneficios a lo largo de un periodo extenso de tiempo, estas actuarían en consonancia para evitar tal calamidad. La honradez era el resultado de las presiones del mercado; o eso predicaba la subdisciplina del «análisis económico del derecho», cuya influencia creció oportunamente.

El gobierno no tenía ningún papel esencial en el sistema de crédito, y si este llevaba una contabilidad desajustada, no haría más que interponerse en el camino. Había solo una única fuente de recursos, a dividir entre el consumo y el ahorro. La parte ahorrada podía ser captada por el gobierno, pero siempre a costa de reducir la cantidad disponible para la inversión y para el nuevo capital de la siguiente generación. Esta tendencia se conocía como «efecto desplazamiento». Se convirtió en una característica estándar de los modelos de finanzas públicas e incluso de las previsiones presupuestarias realizadas por el propio gobierno.

El tipo de interés es un parámetro que relaciona el presente y el futuro, y no podía quedar de lado en un modelo de crecimiento. Una serie de teorías elaboradas y contrapuestas sobre este tema, cautivaron y desconcertaron a toda una generación de estudiantes, con nociones que iban desde el «producto marginal del capital»³ hasta los «fondos prestables» o la «preferencia

³ En la teoría de la productividad marginal, el tipo de interés (o la tasa de beneficio sobre el capital) era supuestamente el resultado del modelo. El capital era remunerado de acuerdo con su contribución marginal al producto. Si los tipos de interés eran bajos, este era el resultado de una

por la liquidez». En los modelos de crecimiento, la visión dominante relacionaba el interés con la productividad física del capital, lo que significaba (dado que el stock de capital no se puede medir en términos físicos) que el modelo dominante de tipo de interés quedaba como una abstracción propia de los libros de texto; algo que se hacía creer a los estudiantes sin siquiera poder contrastar la fiabilidad de la teoría con los hechos.

En este punto, por primera vez, la teoría hizo que la realidad pareciera *más* compleja de lo que era. Los tipos de interés se basaban, de hecho, en otro de los precios controlados. La tasa de rentabilidad de los préstamos de efectivo a un día (la tasa de los fondos federales) la fijaba el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), una entidad del Sistema de la Reserva Federal. Tanto entonces como ahora, el FOMC se reúne en Washington cada seis semanas con este propósito. Estaba todo algo camuflado, cosa que ahora ha cambiado: tanto el secretismo de las operaciones, como la implementación del objetivo de tipo de interés con la compraventa de bonos del Estado mediante operadores primarios del mercado. Sin embargo, la realidad era que el tipo de interés de referencia de Estados Unidos era un precio fijado por el gobierno. Tal y como sucede ahora⁴.

Otros tipos de interés, como los que dictan lo que los ahorradores reciben por los depósitos, o los que se deben pagar por una hipoteca u otro tipo de préstamos, dependerían de distinto modo del tipo de interés de referencia y del poder de mercado de los bancos y demás instituciones financieras, aunque también de la regulación del gobierno. La regulación prohibía el pago de intereses a cuentas corrientes y otorgó a los ahorros y préstamos una leve ventaja del tipo de interés respecto a los bancos comerciales. Más tarde esta regulación desaparecería, y los tipos de interés que pagan los consumidores pasarían a ser básicamente un margen por encima del coste de los fondos establecido por un cartel.

De manera similar, el sistema monetario internacional no tenía ningún papel en la teoría. Esto resultaba algo extraño, pues en realidad el sistema de funcionamiento durante el periodo era de creación humana, construido en

economía madura que había agotado las oportunidades de inversión fácil. Así pues, el capital debería desplazarse a los países en vías de desarrollo, donde los rendimientos son mayores. Sin embargo, a mediados de los años cincuenta, los economistas ya sabían (o deberían haber sabido) que, como era lógico, esta explicación no aguantaba. Dado que ni el interés ni el beneficio pueden derivarse de la productividad del stock de capital, no tenía ningún sentido afirmar que las empresas de los países ricos eran más «intensivas en capital» que las de los países pobres. Algunos estudios industriales sugerían, de hecho, lo contrario, la llamada «paradoja de Leontief». Las dificultades intratables que acarrea la idea de stock de capital agregado serían objeto de un duro debate, reconocido en los años sesenta e ignorado posteriormente.

⁴ En Gran Bretaña, y como ocurre para la mayoría del mundo financiero, el tipo de referencia equivalente es el Tipo de Oferta Interbancaria de Londres (LIBOR), el cual, como hemos aprendido, es un tipo impuesto por un cartel de bancos internacionales, y susceptible de ser manipulado en beneficio de estos mismos bancos, como ha quedado demostrado también.

1945 en su mayoría por economistas (en algunos casos por los colegas más cercanos de aquellos teorizadores del crecimiento) en respuesta al obvio fracaso del sistema monetario internacional producido tan solo unos años atrás. El nuevo sistema lo administraban dos agencias de las Naciones Unidas —el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial—, instituciones de nueva creación y con muchos puestos de trabajo para economistas. Ambas instituciones se asentaron en Washington y estaban dominadas en su mayoría por Estados Unidos, quien ahora era el principal poder financiero mundial gracias a la Segunda Guerra Mundial. En el sistema de ajuste internacional conocido como Bretton Woods, los países fijaron sus monedas al dólar; y el dólar se fijó —para proceder al pago oficial de los desequilibrios comerciales— al precio del oro, a 35 dólares la onza⁵. He aquí otro precio fijado en un sistema en el que el papel de la fijación de precios era pasado por alto, no fuera que la gente se diera cuenta de que quizás no vivían bajo la benévola soberanía del «libre mercado».

Y a este edén de necios solo le faltaba la manzana y la serpiente que acabaron por aparecer en los años sesenta.

La manzana se llamaba *New Economics*, una reafirmación de posguerra y post-Keynes que reiteraba la responsabilidad del gobierno en la promoción del pleno empleo. Las ideas de Keynes habían sido contrastadas, en cierta medida, durante el New Deal y la Segunda Guerra Mundial. La Depresión había probado que la ausencia de gestión era intolerable. El New Deal, con sus vaivenes, y en especial la guerra habían demostrado que la gestión económica podía funcionar, al menos bajo circunstancias de extrema urgencia. Parte de este espíritu quedó reflejado en la Ley de Empleo de 1946, aunque durante el mandato de Dwight Eisenhower nada hizo sospechar que lo que dictaba tal ley fuera la política práctica. La nueva versión estadounidense del keynesianismo no dominó en la política hasta el mandato de John F. Kennedy en 1960. Fue entonces, y por primera vez en tiempos de paz, que un presidente proclamó que la economía era un sistema administrado. Así puso a gestores al mando y declaró que el desempeño de la economía —definido como la consecución del crecimiento económico— era una función permanente del Estado.

A pesar de que la teoría del crecimiento, inventada por los propios asesores de Kennedy, no daba un papel especial al Estado, desde ese momento en adelante, este se presentaba como el responsable del desempeño económico. Las depresiones eran impensables. Ahora la cuestión era el control de las *recesiones*; un término mucho más benigno que denotaba una

⁵ De esta forma, si Estados Unidos importaba más que exportaba, otros países acumularían reservas de dólares y no de oro; y el crecimiento económico de Estados Unidos no se vería limitado por la cantidad física limitada de oro.

ligera caída del PIB y una desviación respecto al equilibrio estacionario. Los recortes de impuestos debían implementarse para mantener el crecimiento, tal y como se hizo en 1962 y 1964, lo que sentó un precedente que luego retomaron los republicanos durante la presidencia de Ronald Reagan. Dada la creencia de que la depresión, la recesión y el desempleo podían superarse, el presidente debía comprometerse, e incluso dirigir, al tiempo que se le haría personalmente responsable de ello. En un discurso que dio en la Universidad de Yale en 1962, Kennedy mordió la manzana envenenada de la responsabilidad:

Lo que está en juego en nuestras decisiones económicas hoy no es una guerra a gran escala entre ideologías rivales que despierte grandes pasiones en todo el país, sino la gestión práctica de una economía moderna. [...] El interés nacional yace en el empleo, la expansión sostenida de la producción, la estabilidad de los precios y un dólar fuerte. La declaración de dicho objetivo es fácil [...] Para lograrlo, sin embargo, no necesitamos una respuesta automática sino una profunda reflexión.

La manzana, sin ir más lejos, estaba decorada con una peculiar afirmación empírica llamada «curva de Phillips», inventada también por los propios asesores de Kennedy, Paul Samuelson y Robert Solow, en 1960. La curva de Phillips parecía demostrar que había que tomar decisiones; afrontar dilemas. Se podía tener más empleo, pero solo si se estaba dispuesto a tolerar una inflación algo más alta. El presidente era quien debía tomar esa decisión; y a veces eran fuerzas externas las que la tomaban por él.

La serpiente que apareció en este edén es bien sabido que fue la guerra de Vietnam. Económicamente, la guerra en sí misma no supuso gran cosa. En comparación con la Segunda Guerra Mundial se podría decir que fue incluso insignificante. Sin embargo, la guerra de Vietnam ocurrió en un tiempo distinto, en el momento en que Europa y Japón resurgían de la reconstrucción, y Estados Unidos ya no tenía superávits comerciales crónicos, tampoco era la antigua potencia industrial. Ya nunca más desde ese momento se dejarían de cuestionar las decisiones y el liderazgo del país. Vietnam hizo que Estados Unidos registrara una inflación más elevada así como déficits comerciales; su principal consecuencia económica fue desestabilizar, debilitar y finalmente deshacer el acuerdo forjado en Bretton Woods.

Con el déficit y la inflación, los dólares perdieron poder adquisitivo, aun cuando el gobierno de Estados Unidos mantenía las expectativas de que sus aliados comerciales los retuvieran, implicándolos en una guerra a la que muchos se oponían firmemente. Así pues, los países que ahora estaban impacientes por el «exorbitante privilegio» que habían otorgado a Estados Unidos al aceptar retener el exceso de dólares con los que se les pagaba por

la compra de bienes reales — especialmente Francia bajo el mandato de Charles De Gaulle, pero también Gran Bretaña con el Primer Ministro Harold Wilson—, empezaron a presionar por recibir su equivalente en oro, al cual tenían derecho según los estatutos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El sistema no pudo sostener tal presión. Una vez se agotaran los stocks de oro, ¿qué respaldaría al dólar? ¿Y por qué debía renunciar Estados Unidos a sus prioridades nacionales más vitales —ya sea la Gran Sociedad de Lyndon Johnson o la lucha contra el comunismo en Asia— solo para que De Gaulle (y Wilson) pudieran tener oro en Fort Knox a 35 dólares la onza? Hacia finales de los años sesenta, los observadores más atentos ya podían ver que el «modelo de crecimiento estacionario» era un mito. El problema económico no se había resuelto. El sistema mundial de 1945 no iba a sostenerse durante mucho tiempo.

2

UNA DÉCADA DE PERTURBACIONES

EN 1970, APARECIERON más serpientes en el edén del crecimiento. Presagiaban una década de desafíos a la complacencia de los años cincuenta y sesenta. Estos desafíos acabaron por darle la vuelta a lo que se entendía por keynesianismo, es decir, a la capacidad del gobierno de dirigir el ciclo económico y de mantener un nivel de empleo elevado con tasas razonables de inflación. Sin embargo, los esfuerzos por revisar la doctrina del crecimiento no tuvieron éxito. A finales de aquella década, la presunción y la expectativa de crecimiento estaban tan firmemente asentadas en Estados Unidos como nunca antes. La diferencia estaba en que durante los sesenta, los principales economistas estaban a favor de intervenir y dirigir los procesos de crecimiento. En los ochenta, en cambio, la visión dominante sostenía que el camino más directo al crecimiento requería que el gobierno se quitara de en medio. Ninguna de las dos visiones se ocupó de reflexionar sobre las causas del problema.

La primera serpiente fue lo que ahora llamamos «pico petrolero interno»: el cénit de la producción de petróleo crudo en los Estados Unidos continentales¹. Este pico lo predijo en 1955 el geólogo M. King Hubbert, usando una técnica que relacionaba la producción con los descubrimientos de yacimientos, y que contaba con el hecho de que las grandes reservas de petróleo del territorio estadounidense habían sido, en su mayoría, halladas ya en los años treinta. Hubbert hizo un pronóstico basado en el supuesto de que la producción de petróleo caería tan violentamente como había crecido, siguiendo una curva en forma de campana. Predijo que el pico se alcanzaría en 1970. En un acto triunfal de las predicciones geofísicas, no solo tuvo razón, sino que fue exacto: el cénit se alcanzó en el año que Hubbert dijo².

¹ Se refiere a los 48 estados que se encuentran al sur de Canadá, sin contar con Alaska y Hawai [N. de las T.].

² La historia del pico de Hubbert se cuenta en el libro de Kenneth S. Deffeyes, *Hubbert's Peak: the impending world oil shortage* [El pico de Hubbert: la inminente escasez mundial de petróleo]. Para ser exactos, Hubbert predijo el pico, aunque la producción total posterior no cayó tan rápidamente como se esperaba. En esto se apoyan (aunque genera cierta confusión) los más

Sin embargo, el pico de petróleo no fue considerado importante por los economistas; de hecho, ¿por qué debía serlo? Los recursos no contaban en los modelos. Para los economistas, preocupados por entonces por las consecuencias económicas de la guerra de Vietnam, el petróleo era un bien más. En la contabilidad nacional, el petróleo no era una de las grandes actividades económicas, a pesar de que es difícil encontrar una actividad que no dependiera de este en alguna medida. En concreto, los economistas — en parte porque se habían empeñado en un mundo irreal donde los precios vienen determinados por el mercado en lugar de ser controlados y administrados— continuaron sin prestar atención al pequeño detalle de que el cénit de la producción significaba perder el control sobre el precio (del crudo).

Alcanzar al pico petrolero interior no quería decir que Estados Unidos careciera de petróleo. Ni tampoco que el petróleo escasearía en un futuro cercano. Simplemente significaba que aproximadamente la mitad de lo que podía extraerse *a través de medios convencionales* en los lugares conocidos se había agotado, y que desde ese momento la producción de esas fuentes decaería. Había más petróleo por descubrir en Alaska, en el Golfo de México y más por extraer a través de medios no convencionales; y muchísimo más petróleo disponible en los extensos territorios de Oriente Próximo, México, África, Venezuela, y en última instancia en las arenas alquitranadas de Alberta, Canadá, y también en lo más profundo del océano.

Aun así, dado que la producción petrolera dentro del territorio estadounidense estaba en declive, una proporción cada vez mayor del consumo del país se abastecía desde el exterior. El precio ya no podía ser controlado a través de una autoridad pública estadounidense. El petróleo extranjero se pagaba a un precio fijado en otro lugar; y así los ingresos por rentas asociados a un precio superior al coste de la producción irían a parar al extranjero. Los ingresos por rentas marcan la diferencia: son uno de los pilares de la demanda global total, y cuando pasan a estar en manos de otros países o se atesoran, el empleo total, la rentabilidad y la inversión empresarial se ven afectados. Comenzamos a entender esto ya entrados en los años setenta, cuando los precios del petróleo se dispararon y el poder adquisitivo decayó en Occidente, lo que sumió a los consumidores de petróleo en la recesión. El foco de crecimiento económico global se desplazó a los países productores de petróleo y a aquellos países en desarrollo (en especial en América Latina) que estaban dispuestos a endeudarse fuertemente con los bancos comerciales. Esto solo era una muestra del futuro a largo plazo, tal

optimistas respecto al crudo, entre los que se encuentra Daniel Yergin. Es cierto que el aumento en inversión y en nuevas tecnologías ha permitido aumentar la parte recuperable de petróleo en los pozos conocidos. Sin embargo, de esto no se deduce que la producción total de petróleo convencional pueda expandirse indefinidamente e incluso superar el pico.

y como dijeron en ese momento algunos economistas y líderes nacionales. Sin embargo, incluso aquella premonición se dejaría pronto de lado.

La segunda nueva serpiente fue una recesión. En 1970 se produjo una desaceleración de la economía real —una interrupción de la cadena continua de crecimiento económico— por primera vez desde hacía más de una década. No se conectó directamente al pico petrolero interior. En su lugar, la causa parecía ser la política contractiva. Cuando el gasto por la guerra de Vietnam se ralentizó, la política fiscal se volvió menos expansionista, y el presupuesto federal de Estados Unidos tuvo en 1969 su último superávit en treinta años. Mientras, se subieron los tipos de interés para combatir la inflación del momento, y quizás también por motivos no tan mencionados y que eran de interés para los bancos centrales: reducir las importaciones con tal de estabilizar el déficit comercial y detener la salida de oro, la cual amenazaba el valor del dólar. La producción económica cayó y aumentó el desempleo.

Según los estándares posteriores, la crisis de los años setenta fue suave, pero traumática políticamente. Golpeó con dureza a ciertos sectores (especialmente al textil) y a ciertas partes del país (el Noreste). Además, la recesión no trajo consigo una disminución de la inflación, lo que contradecía la teoría de la curva de Phillips. La Nueva Economía había sostenido que algo llamado «crecimiento equilibrado» era una posibilidad real, que la desaceleración de la coyuntura económica era cosa del pasado, y que la inflación y el desempleo se movían en direcciones opuestas. Todo esto fue puesto en duda.

Sin embargo, desde un punto de vista político, la duda no era aceptable. En las mentes de los votantes, la Nueva Economía había echado raíces profundas. Según esta, se podía sortear la recesión, y por lo tanto las crisis solo ocurrían como resultado de fallos de política económica. El propio presidente, Richard Nixon, se comprometió con esta visión tan amplia de los poderes presidenciales y de rendición de cuentas. Esto significaba que cuando los presidentes cometen errores, por un mal desempeño económico, pueden ser legítimamente castigados por ello. Así pues, podía decirse —y se dijo— que lo acaecido era culpa de Nixon. En 1970, por primera vez en la era de la teoría del crecimiento económico, un presidente afrontó la posibilidad de una derrota electoral por no estar a la altura de los nuevos estándares en lo que se refiere a resultados económicos satisfactorios.

¿Qué hacer? La solución de Nixon fue actuar como si de una emergencia de guerra se tratara, a pesar de que evidentemente no lo era. Las medidas llegaron el 15 de agosto de 1971, e incluían un gran aumento del gasto público civil y, con la ayuda del presidente de la Reserva Federal, Arthur F. Burns, un gran recorte de los tipos de interés. En un gesto dramático,

se impuso el control de los salarios y los precios. Nixon cerró la ventana del oro, devaluó el dólar, y arrojó medidas de control para las exportaciones de soja y otros cultivos cuya demanda externa era sensible al precio. Con esto generó el escenario para un gran aumento de la exportación de maquinaria y otros productos terminados, y también para la exportación de armamento que fue vendido a nuestros aliados en ese momento, al Sha de Irán en particular. A principios de 1972 Nixon también permitió al Congreso subir las prestaciones de la Seguridad Social, un aumento que entró en vigor —con consecuencias políticas favorables— justo antes de las elecciones.

El programa de Nixon funcionó, teniendo en cuenta sus objetivos limitados y el poco tiempo necesario para cumplirlos. Se reavivó el crecimiento y el empleo, mientras la inflación se mantenía bajo control. O al menos eso parecía. Las medidas de Nixon decían al mundo que la política estadounidense tenía prioridad, por encima incluso de su papel como líder del sistema internacional. Y el mundo tomó nota de ello. En ese momento, el proyecto de integración europea se aceleró al tiempo que se desarrollaba el mercado de eurodólares, dejando cuantiosas cuentas en dólares fuera del alcance y control de Estados Unidos. Por lo que a Japón respecta, los agudos aumentos en los costes alimentarios dictaron el inicio de una nueva estrategia de seguridad, la cual traería consecuencias en los años posteriores en la Pampa argentina y el interior de Brasil. Por lo que respecta a los productores de petróleo, el problema era que el precio se fijaba en dólares, así pues una devaluación suponía el abaratamiento incluso por debajo de lo normal para el petróleo extraído fuera de Estados Unidos. Los productores estaban irritados.

El problema de los productores de petróleo se podía remediar, en principio, con un aumento de precios; solo era necesario que un cartel se hiciera con la función que antes había desempeñado la Comisión de Ferrocarriles de Texas. En 1973, con el auge de la guerra del Yom Kipur (y el apoyo de Estados Unidos a Israel en el conflicto), la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) tomó medidas. La OPEP estableció un nuevo precio, cuatro veces superior al anterior, y lo impuso primero con un embargo y luego con cuotas. Hubo escasez, colas y acaparamiento. Los estadounidenses probaron de primera mano lo que significaba depender de las importaciones.

Los economistas apodaron este acontecimiento con el nombre de «*shock* del petróleo». Con el uso de este término, hacían un juicio rápido pero determinante sobre la situación. El término *shock* implicaba, perentoriamente, que la economía del petróleo y la energía no había cambiado de manera fundamental. Era algo que podía ocurrirle a cualquiera en cualquier momento. Los economistas atribuyeron este *shock* a la guerra árabe-israelí,

y no al cambio geofísico de la oferta del petróleo o a la descomposición del acuerdo de Bretton Woods. Lo veían así como algo transitorio, como todos los *shocks*. El análisis económico de la OPEP se centraba en las dinámicas inestables que suponen la gestión de un cartel. Los economistas, en su mayoría, predijeron que el precio controlado del petróleo se desplomaría (como hizo con el tiempo, aunque solo gracias al gran empujón de las políticas estadounidenses). Entonces la economía volvería a la normalidad, la producción y el desempleo a su nivel potencial y el crecimiento continuaría desde el punto donde se estancó.

En poco tiempo, la idea de que el petróleo era un bien de una especial significancia estratégica se desvaneció. Que hubiera habido un cambio subyacente e irreversible en la base de los recursos naturales no era algo que fuera apreciado a simple vista. Y, aun así, a medida que avanzaban los años setenta, el problema de avivar y sostener el crecimiento económico no desapareció. Los economistas notaron una ralentización del «crecimiento de la productividad», que jamás acabaron de poder explicar. Los políticos y la población notaron una tozuda persistencia de la inflación y del desempleo («estanflación») y la tendencia de la expansión económica a verse interrumpida por nuevos *shocks* que emanaban de los déficits comerciales y, en este nuevo mundo de tipos de cambio flexibles, de la caída del dólar. Existían problemas; y había que lidiar con ellos de alguna manera.

Ante este panorama, los años setenta se convirtieron en una década repleta de debates económicos. La influencia que los keynesianos, la corriente mayoritaria, habían tenido sobre los cimientos de las políticas implementadas se vio amenazada por la izquierda más intervencionista y por la derecha *laissez faire*; ambos bandos hablaban de actuar sobre el «lado de la oferta» de la economía. Había, principalmente, cuatro maneras distintas de proceder, y los años setenta vieron cómo se implementaron breve y parcialmente tres de ellas.

En primer lugar, podíamos haber devaluado el dólar, suprimido las mejoras salariales con políticas de rentas, aumentado la competitividad de nuestra industria, expandido nuestras exportaciones y cubierto el coste total de las importaciones con aranceles y cuotas, además de con ingenio y trabajo duro. Esta hubiera sido la clásica estrategia mercantilista, de sobra conocida desde el siglo XVIII, con algunas variaciones realizadas tanto por Alemania como por Estados Unidos, así como por Japón después de 1945. Esta sería también la estrategia que seguiría China, otro país importador de petróleo, en los años ochenta y noventa. Sin embargo, aunque los «*shocks* de Nixon» de 1971 contenían algunos de estos elementos, como la devaluación y los controles salariales, no era práctico soportar este esfuerzo durante mucho tiempo. Era incompatible con los estándares de vida a los que había llegado Estados Unidos, con los acuerdos salariales que los

trabajadores consideraban normales, con el libre comercio, y con el poder y posición en auge del sector financiero del país, el cual presionaba ya a fin de dismantelar las camisas de fuerza impuestas por las regulaciones vigentes desde los años treinta. Ya sea por razones políticas o ideológicas, los economistas destacados por su análisis de las políticas económicas de ambos partidos se oponían frontalmente a este «internacionalismo pop», como luego lo llamara Paul Krugman en el vituperante libro publicado con ese mismo título. Tras el Watergate y la caída de Nixon en 1974, esta línea estratégica desapareció, a pesar de que continuó contando con adhesiones y partidarios durante más de una década, entre los cuales se incluyen algunos miembros de la izquierda demócrata e incluso algunos funcionarios de alto rango de la era Reagan — Clyde Prestowitz a la cabeza— que lidiaron con los japoneses en los años ochenta³.

Una segunda línea de pensamiento se basaba en vincular a Estados Unidos a los productores de petróleo, aceptar sus altos precios y reciclar las ganancias a través de las ventas de armamento y los préstamos privados de los bancos comerciales. El Secretario de Estado del país, Henry Kissinger, desarrolló esta estrategia durante los años de mandato de Nixon y Gerald Ford, con el apoyo de la industria petrolera y los bancos, y la implementó gracias principalmente a alianzas y asociaciones, y no tanto a la gran presencia militar en el Golfo Pérsico. Sin embargo, era una estrategia limitada, política y militarmente, y recibió un duro golpe en 1979 con la Revolución iraní, y poco después debido a la escasa fiabilidad de tener al iraquí Sadam Hussein como cliente. Excepto en el caso de las guerras clandestinas en Angola y otros lugares, la confianza para intervenir de manera directa en los países productores de petróleo no volvería hasta los años noventa, con la primera Guerra del Golfo, después de la cual la fantasía de un Estados Unidos con estatus de superpotencia permaneció, en el imaginario de las elites, durante al menos quince años más.

Un posible tercer enfoque, para Estados Unidos, consistía en atacar la cuestión de las importaciones de petróleo de manera directa con una estrategia de conservación y uso eficiente. Estados Unidos podría haber reducido el consumo de petróleo, apostado por las fuentes alternativas de energía (en especial la nuclear) y por nuevos medios de transporte, aumentado el precio de consumo del petróleo y del gas a través de impuestos, y haber vivido lo mejor posible con menos hidrocarburos. Los europeos, en su mayoría, tomarían con empeño este camino debido a la escasez de opciones militares y a las limitaciones de implementar una estrategia de competitividad limitada por el auge de Asia. La energía nuclear, el

³ El concepto de «política industrial» era una versión más acotada y focalizada de la misma idea. Siempre tuvo partidarios entre aquellos directamente ligados a las industrias amenazadas —y sus congresistas—, para los que este autor ha realizado trabajos esporádicos.

transporte público y las ciudades compactas se extenderían a lo largo y ancho de Europa, así como el gas natural importado de Rusia (pese a las objeciones estadounidenses). A pesar de que el presidente Jimmy Carter en un principio favoreció un enfoque similar, las dificultades políticas y los lobbies entorpecieron su camino, como también lo hizo (en un momento muy inoportuno) la fusión parcial del reactor de la central nuclear de Three Mile Island en 1979.

Sin embargo, Estados Unidos, siendo como era el país, contaba con una cuarta opción. Consistía en encontrar una manera de obtener el petróleo *sin* pagar por él; esto es, pensar un sistema que permitiera al país importar el producto físico a cambio de dinero, y básicamente a cambio de deuda en dólares, sin coste alguno de recursos en términos inmediatos (o como dicen los economistas, sin costes «reales»). La cuarta opción, en otras palabras, era cargar el coste a una tarjeta de crédito que nunca se saldaría. Esta era la solución ideal desde cualquier punto de vista político, y sería la dominante desde principios de los años ochenta en adelante; el secreto de la era de Reagan.

Así, tres presidentes —Richard Nixon, Gerald Ford y Jimmy Carter— lidiaron con los problemas interrelacionados de la energía, los recursos, la competitividad y el dólar y fracasaron a la hora de resolverlos. Tras abandonar la convertibilidad del dólar en 1971, Nixon dejó flotar el dólar en 1973 y este cayó frente al yen y al marco alemán durante el resto de la década. Los bienes se volvieron más caros en Estados Unidos, los salarios reales se estancaron, y la inflación se volvió una preocupación crónica. La Reserva Federal reaccionó a la inflación con una subida de los tipos de interés en 1974 y 1975, lo que provocó una profunda recesión que le costó la Casa Blanca al presidente Ford. La estrategia de alianzas de Nixon probó ser, en el mejor de los casos, inestable. El mercado de armamento prosperó, pero las ventas de armamento no servían ni para empezar a pagar las importaciones de petróleo. El mercado de petrodólares reciclados floreció, pero estos fueron dirigidos a América Latina y a otros países en vías de desarrollo y no ayudaron a retomar el crecimiento en Estados Unidos. Las políticas energéticas de Carter fueron poco efectivas, y pronto se vio enfrentado a un déficit comercial, un dólar en caída y una inflación en auge —los límites tradicionales del keynesianismo en economías abiertas—. Carter volvió a la contención presupuestaria, los tipos de interés altos y los controles crediticios, lo que produjo una corta recesión pero políticamente fatídica en 1980. En cierto sentido, también él fue víctima de las altas exigencias de la Nueva Economía.

Tras fallar a la hora de gestionar la complejidad en las políticas, introducida por las inestabilidades causadas por el petróleo en los años setenta, la Nueva Economía estaba sentenciada. Entre los economistas académicos, la

noción de que la inflación podía ser intercambiada por el desempleo quedó desprestigiada. Evidentemente, el riesgo de inflación era mucho mayor de lo que los keynesianos preveían, a causa de la inestabilidad de los costes de los recursos que ellos habían ignorado. Sin embargo, esto no suponía necesariamente el fin del programa keynesiano. Los *shocks* son por naturaleza tan impredecibles como transitorios. Mientras se pudiera echar la culpa a los jeques, no tenían por qué ser *también* culpa de las malas políticas.

Por esta razón, los keynesianos tenían un interés particular en hablar de la OPEP. No obstante, los anti-keynesianos del momento vieron también su oportunidad de enterrar de una vez por todas al keynesianismo de los años sesenta. Debían reinterpretar la inflación, darle una explicación basada en las *políticas internas*, algo que pudiera echar la culpa a la aplicación de las ideas keynesianas.

El monetarismo de Milton Friedman afrontó el reto. Los monetaristas afirmaban que la inflación era «siempre y en cualquier lugar un fenómeno monetario»; algo que ocurría solo a causa de un banco central inefectivo y nunca sin él. La inflación era pues *nacional*. Bajo el enfoque monetarista, esta era la única variable sobre la cual las políticas públicas nacionales, y en especial el banco central, podían ejercer un control completo. El desempleo, por otro lado, fue reinventado y desde entonces se entendió, no como un fallo del sistema de mercado, sino como un fenómeno promovido por el mismo mercado, con un «valor» natural dado por el equilibrio entre la oferta y la demanda de trabajo. Este fue estimado en valores típicamente alrededor del 7 %. La tasa de desempleo se movería alrededor de esta «tasa natural» independientemente de la inflación resultante de la gestión —o de la mala gestión— monetaria. De esta manera, los economistas de Chicago crearon un universo mental en el que el gobierno era el responsable de la inflación, pero no del desempleo.

Ya en los años ochenta, la contrarrevolución del pensamiento económico había sido mayormente completada. La palabra *keynesiano* había adquirido un matiz peyorativo. Quizás igual de importante a largo plazo fue que los economistas dejaron de mencionar las siglas OPEP.

Curiosamente, el ataque a la intervención y manejo de la economía no implicó una desconfianza subyacente en las perspectivas de crecimiento. En su lugar, abrió la puerta a una nueva teoría de las fluctuaciones: la teoría del «ciclo económico real», basada en las oleadas de avances tecnológicos —el motor de combustión interna o el ordenador— independientes de las políticas públicas. En los nuevos modelos, el crecimiento era sujeto de movimientos al alza y a la baja que no se podían controlar con políticas económicas. Siempre y cuando se generara suficiente ahorro, la tendencia a largo plazo no estaba sujeta a dudas. Las intervenciones keynesianas para

sostener el crecimiento o para reducir los ciclos se declararon innecesarias, incluso proclives a hacer más mal que bien. Lo importante era el clima general de estabilidad de precios (que proveía la Reserva Federal) y la actitud del gobierno en relación con el libre funcionamiento del mercado.

Otra innovación del momento fue el concepto de «el lado de la oferta», por el que la tasa de crecimiento podía ser aumentada a través de incentivos tributarios al trabajo, al ahorro y a la inversión, y transferir así la carga tributaria del ahorro hacia el consumo. Los economistas especializados en las finanzas públicas adoptaron el lenguaje de las «distorsiones», según el cual todos los impuestos, excepto los directos per cápita (impuesto de capitación o principal), afectan al comportamiento económico. La política aceptada era ahora la de diseñar los impuestos de manera que interfirieran lo menos posible en la decisión privada de ahorrar —acercarse lo máximo posible a la capitación en el mundo moderno—, olvidando quizás que el objetivo histórico inicial de este tipo de impuesto en Estados Unidos fue restringir el derecho a voto de las personas negras pobres del sur. Esta economía basada en incentivos tributarios fue la base del enfoque actual del *Club for Growth* —y de otras organizaciones en contra de la regulación—, según el cual el crecimiento a largo plazo es el resultado del impulso y los incentivos a ahorrar, y los únicos obstáculos para el crecimiento son la ineficiencia y la mala asignación de recursos producidas por las cargas tributarias y la regulación.

Haciéndose eco de los modelos simplistas de los años cincuenta, la cuestión de los recursos y sus costes desapareció de nuevo de la agenda de los economistas. Esto abrió una profunda brecha entre los economistas y el resto de analistas de sistemas e investigadores operacionales. Según estas disciplinas, construidas sobre la base de la física y la ingeniería, la esencia de un «sistema» es la interacción entre los materiales, las herramientas y la energía que los mueve. La economía tomó un camino completamente distinto. Los parámetros de mayor interés para los economistas serían de entonces en adelante asuntos como la «credibilidad», la «confianza», las «expectativas» y la «iniciativa»; finalmente la disciplina se entusiasmaría con la «conducta». Sin embargo, la gente formada como ingeniera no puede dejar de lado tan fácilmente las fuerzas y los materiales.

Incluso antes de los *shocks* del petróleo, algunos no creían que la visión de los teorizadores del crecimiento, que omitía el papel de los recursos y que asumía rendimientos constantes a escala, fuera acertada. Algunos científicos e investigadores operacionales se reunieron ya entonces en la Accademia dei Lincei de Roma en 1970 para debatir la escasez de recursos y el eventual aumento de costes de las materias primas, en particular del petróleo. El trabajo de este grupo se hizo famoso con el informe Meadows del Club de Roma, *Los límites al crecimiento*. Tremendamente influyente,

aunque primitivo, con defectos y vulnerable, este informe argumentaba que cuando un recurso es fijo, la oferta decae con el tiempo, los costes aumentan y finalmente este se agota. El Club de Roma apuntaló el argumento con simulaciones de ordenador; en efecto, apuntaron el nada sorprendente argumento de que cuando un proceso de expansión exponencial se encuentra con una barrera fija, este colisiona. Para la época, fue un complejo trabajo por ordenador, pero resultó también mecánico. Tal y como ocurre con las simulaciones por ordenador, el lúgubre resultado estaba programado ya en las hipótesis.

Los economistas restaron importancia al reto planteado. Los modeladores habían olvidado el potencial de las nuevas reservas, las nuevas tecnologías y la sustitución de recursos. Los hallazgos, los inventos y la sustitución habían funcionado siempre en el pasado, en las transiciones de la madera y el agua hacia el carbón, del carbón al petróleo, y de este a la energía nuclear y el gas. La historia de los recursos naturales estaba repleta de predicciones de agotamiento, las cuales por alguna razón nunca llegaron a cumplirse. Los economistas argumentaban, pues, que nunca lo harían. La inducción histórica venció al ordenador, algo inaudito para el funcionamiento de la disciplina económica. El argumento de *Los límites al crecimiento* quedó demolido, y a día de hoy aún es la piedra angular de aquellos economistas que buscan rechazar el miedo y el alarmismo que envuelve a los recursos naturales⁴.

Así pues, mientras el flirteo llevado a cabo durante el mandato de Carter con la estrategia energética se desvanecía en la memoria, la visión económica dominaría durante treinta años más. El mantra del crecimiento económico sostenido (y por tanto ilimitado), sujeto ahora solo a la posibilidad de que la intervención gubernamental pudiera ponerle trabas, quedó ampliamente afianzado. Este hecho no era muy positivo para las relaciones entre los economistas y los físicos, sobre todo porque estos últimos se alarmaban cada vez más por las limitaciones que imponía el coste de obtener recursos materiales y la amenaza de fondo del cambio climático. Con excepción, sin embargo, de algunos lugares específicos (como el Instituto de Santa Fe, donde economistas y físicos debatieron una y otra vez teorías de la complejidad, con resultados poco concluyentes), el contacto entre los estudiosos de las energías, la ecología, el clima y la física en general —un contacto que nunca fue del todo fácil— se rompió.

⁴ En 2012, a modo de ejemplo, el economista escéptico respecto al clima Bjorn Lomborg se valió de esta imperecedera aversión para escribir un artículo publicado en la portada de la revista *Foreign Affairs*, titulado *Environmental alarmism, then and now* [Alarmismo mediambiental, antes y ahora].

Pese a la preocupación creciente por los recursos y más adelante por el cambio climático, este contacto nunca se restableció. Los «economistas ambientales» existen, pero son un grupúsculo dentro de la profesión; apartados del control sustancial de los recursos académicos (especialmente de los puestos de relevancia), se les mantiene muy alejados del extenso debate sobre las políticas económicas. A los economistas ambientales y de los recursos no se les integra en las discusiones sobre asuntos financieros o macroeconómicos; no tienen una opinión de importancia sobre la naturaleza del crecimiento económico o la conveniencia de que este sea un objetivo. Las voces dominantes en economía, incluso aquellas de la izquierda liberal de la corriente dominante, aún se hacen eco de la panacea de los cincuenta. Las innovaciones tecnológicas y el ahorro privado aún son, para muchos economistas, el camino hacia un futuro próspero, contando con que ningún entrometido bienintencionado lo eche a perder.

Por esta razón, la noción de que existe una conexión entre el coste de los recursos y la Gran Crisis Financiera resultará, en mi opinión, disparatada para muchos economistas. En los siguientes capítulos intentaré explicar cómo y por qué se da esta conexión. Se produce en parte por los efectos directos del aumento de costes, pero en mayor medida a través de los canales indirectos de la inestabilidad del mercado, la especulación financiera y los riesgos de inversión. Todo ello ayuda a explicar por qué debemos repensar la inevitabilidad de un retorno al crecimiento sostenido. Tras una ensoñación de treinta años, ya es hora de considerar de nuevo la posibilidad de que los años setenta no fueran un interludio causado por los *shocks*, la mala gestión y los errores en las políticas; sino, en ciertos aspectos, un presagio de las condiciones mundiales a las que nos enfrentamos hoy día, y de las que no escaparemos tan fácilmente en esta ocasión.

3

EL GRAN ESPEJISMO

PAUL A. VOLCKER FUE NOMBRADO presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal en agosto de 1979. Ronald Reagan tomó posesión como presidente de Estados Unidos en enero de 1981. Estos dos hombres reinstauraron el poder estadounidense, preservaron el estilo de vida americano en términos generales y encauzaron la expansión económica en Estados Unidos hasta finales de siglo. Como persona que asumió el cargo de director de la Comisión Económica Conjunta del Congreso en enero de 1981 —encargado de perjudicar y molestar tanto como pudiera a ambos— no pensaba tal cosa en ese momento. Sin embargo, como muchos otros en la izquierda del Partido Demócrata, empático con los intereses de trabajadores, sindicatos y la industria manufacturera, escéptico con los monetaristas, los economistas de la oferta, y con los mantras del libre mercado del momento; y como un economista sin mucho conocimiento sobre la base física del sistema de producción, no entendí como se materializarían las políticas de Volcker y Reagan.

Si dejamos a un lado las cortinas de humo ideológicas y las relaciones públicas¹, lo que hizo Volcker resultó muy sencillo. Usó el precio estratégico que Estados Unidos aún controlaba —es decir, el tipo de interés mundial— como arma contra el precio de un bien estratégico que Estados Unidos ya no controlaba: el petróleo. Durante los años setenta, con el aumento de los precios del petróleo, gran parte del mundo se endeudó, principalmente con la banca comercial de Estados Unidos. De este modo, gran parte del mundo, en especial América Latina, África y parte de Asia, se volvió vulnerable al arma del tipo de interés. Dos excepciones importantes eran China e India, las cuales se mantuvieron al margen del proceso de endeudamiento con los bancos comerciales. Sin embargo, antes de 1980, ninguno de estos dos grandes países era una potencia comercial a nivel mundial. Esto, por supuesto, cambiaría con el tiempo.

¹ He disertado extensamente sobre las ideologías económicas del periodo de Volcker y Reagan en otro libro anterior: *El estado predador* (2008).

Bajo la presión de los altos tipos de interés, el valor real del dólar americano (ponderado en función del comercio) aumentó un 60 %. Los altos tipos de interés sumieron a los endeudados países en desarrollo en una depresión que duró veinte años, eliminándolos así de facto de la competición por los recursos mundiales. La desigualdad se disparó². (En el África subsahariana, lejos del radar de los políticos estadounidenses y de sus economistas, las consecuencias humanitarias resultaron devastadoras). La respuesta fue el *dumping* de productos básicos que permitió que los recursos reales fueran de nuevo baratos para los países ricos.

Los altos tipos de interés, un dólar fuerte, y el influjo de capital aliviaron las restricciones de las importaciones estadounidenses, y así las bajadas de impuestos y los programas de gasto militar de Reagan pudieron revitalizar el crecimiento económico en Estados Unidos, sin importar cuál fuera el precio del petróleo o el déficit comercial. A la larga, ni siquiera el cartel del petróleo pudo soportar el peso de una depresión global, y de la guerra Irán-Irak. Los precios cayeron. De este modo, ya a mediados de los años ochenta, este recurso crucial fluía hacia el Norte de nuevo a precios reducidos. Unos pocos años más tarde, la presión combinada de la deuda, los altos tipos de interés, y los bajos precios de la energía a nivel mundial ayudarían a llevar a la Unión Soviética —un proveedor energético— al colapso. Cuando la URSS cayó en 1991, también lo hizo su demanda interna de acero, níquel, gas, y muchos otros productos, incluido el petróleo, que con el tiempo encontraron su camino hacia los compradores internacionales, lo que ayudó a deprimir todavía más los precios.

Ahora se alzaban nuevos centros para aliviar la demanda estadounidense de productos de fabricación ligera. El primero fue México, pero este se mantendría por poco tiempo en una posición central. Para cuando el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) entró en vigor a principios de 1994, el rápido crecimiento industrial de México, que dio comienzo en los años sesenta con el fenómeno de las maquiladoras, ya estaba en fase avanzada. Casi de manera inevitable, dado el tamaño del país, su independencia económica, la capacidad de su gobierno y sus prioridades internas, el papel de principal proveedor de industria ligera a Estados Unidos cayó sobre China. Además de la abundancia de materias primas, ahora también existía una amplia oferta de bienes de consumo; de mejor calidad y a precios que nunca aumentaban³. Esto, junto con el bajo coste de las materias primas, puso los cimientos del fin de la inflación.

² La discusión sobre el efecto de la crisis de deuda en la desigualdad global se puede ver en mi libro: *Inequality and Instability* [Desigualdad e inestabilidad] (2012).

³ Más adelante, aunque de manera menos destacable, se produciría la externalización de servicios, como la programación de ordenadores, las actividades administrativas o los *call centers* a países de habla inglesa en desarrollo, y en particular a la India.

Era un logro por el cual los bancos centrales merecían cierto reconocimiento. Habían subyugado a las fuerzas que fijaban los precios, tanto a nivel internacional como en casa, y abierto la puerta a la globalización postcomunista. Sin embargo, admitir este éxito hubiera significado confesar que después de mediados de los años ochenta ya no tenían función alguna. Los bancos centrales habían ayudado a poner en marcha fuerzas que eliminaron la inflación durante una generación entera. A su propio parecer, si esto era realmente así, no tenían nada más que hacer. Mucho mejor para ellos era afirmar que este éxito era temporal y provisional, y que para preservarlo haría falta un control constante, no fuera que por algún proceso misterioso y casi mágico las «expectativas» de inflación volvieran a desatarse. El elenco de economistas, predispuestos de nuevo a interpretaciones psicológicas, no podía más que coincidir con esto. La pantomima del control de la política monetaria continuó año tras año. En sus memorias, *La era de las turbulencias*, Alan Greenspan reconoció que el colapso de la inflación era un fenómeno mundial, debido en parte al fin de la URSS y al auge de China. Este era un reconocimiento memorable viniendo de un banquero central, aunque no está claro que Greenspan se diera cuenta de que estaba admitiendo que él, como directivo de la Reserva Federal, no merecía el reconocimiento por el largo periodo de estabilidad de precios bajo su mandato.

De este modo, las bajadas de impuestos de Reagan, el aumento en el presupuesto militar, y el alto valor del dólar restauraron la capacidad de gasto a nivel nacional, y en Estados Unidos la inversión y el consumo se recuperaron de las dolorosas recesiones de principios de los años ochenta. El mundo, sin acceso desde hacía tiempo al oro estadounidense, siguió acaparando dólares, o más concretamente, letras del Tesoro y bonos. Con el tiempo, China se convirtió en el mayor titular. Esto permitió que el déficit comercial estadounidense continuara año tras año, simplemente acumulándose como deuda externa. Las importaciones permitieron mantener los estándares de vida reales de los estadounidenses, mientras que imponían un tope a los costes laborales domésticos. Pese al enfado de los trabajadores americanos, reducido a la impotencia, y a la frustración de los demócratas y liberales, la agradecida población estadounidense mantuvo a los republicanos en el poder. En su mayoría, las vidas de los ciudadanos estadounidenses siguieron su curso. Con el tiempo, se recuperó incluso el crecimiento en la producción. Lo más destacable para nuestro propósito es que la fe de los economistas en el crecimiento a largo plazo quedó restaurada. Los años setenta quedaron como un mal recuerdo destinado a desaparecer, como lo hacen las malas experiencias.

Sin embargo, había trampa. El estilo de vida estadounidense se alimentaba no ya del aumento de los salarios y los ingresos, sino principalmente

de los cambios en la estructura de los hogares y del incremento del endeudamiento personal, de los hogares y de las empresas. Había más asalariados en cada hogar, y más deuda. Reagan y Volcker completaron con un éxito increíble la transición del sistema monetario internacional multilateral, estructurado y negociado de Bretton Woods, a un sistema de tipos flexibles e inestable, que pese a todo se mantuvo centrado en el dólar y en los mercados financieros estadounidenses. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos se convirtieron de facto en el activo de reserva de todo el mundo, pero al mismo tiempo la familia estadounidense se convirtió en el motor del crecimiento de la demanda internacional⁴; siempre y cuando estuviera dispuesta a sumar más trabajo y más deudas, garantizadas principalmente con el patrimonio de los hogares estadounidenses. Este era el nuevo orden mundial: mejor calidad de vida a través de la financiarización.

En 1991 apareció brevemente una supuesta amenaza a este nuevo orden mundial. El presidente de Irak, Sadam Husein invadió Kuwait —un país al que acusó (de manera bastante acertada) de robar petróleo de suelo iraquí—. No estaba en juego ningún interés estadounidense de manera directa, pero el episodio suponía una afrenta a la *imagen* de poder de Estados Unidos. El presidente George H. W. Bush lo afrontó con la Operación Tormenta del Desierto, que restableció el dominio militar estadounidense como si Vietnam no hubiera ocurrido jamás. De esta manera, Bush padre completó el ciclo de espejismos que Reagan había iniciado.

Finalmente, William Jefferson Clinton heredó un mundo en aparente orden. Solo había una superpotencia militar, Estados Unidos, con su sector financiero en la cúspide de la pirámide de la jerarquía global. Esta combinación era la verdadera base de la prosperidad interna de la era de Clinton. Entraban los capitales, el precio de las acciones crecía y se invertían grandes cantidades en nuevas tecnologías, lo que llevó al país al pleno empleo por primera vez desde finales de los años sesenta. El desempleo cayó por debajo del 4 % durante tres años consecutivos, mientras que la inflación se mantenía a raya. Aumentaron los ingresos tributarios, y, de manera inesperada, el presupuesto federal tuvo superávit. Alan Greenspan, un viejo *libertarian* al mando de la Reserva Federal, se convirtió en una especie de héroe del pueblo, en parte porque permitió que el boom siguiera a pesar de aquellos economistas que afirmaban que esto solo desataría la inflación y en parte porque (según la teoría económica dominante) se llevó el mérito, cuando la inflación no se desató. Para muchos estadounidenses corrientes, los efectos de la Nueva Economía eran altamente favorables, incluso bordeando lo milagroso, dadas las experiencias, retos y disputas de los años

⁴ El economista griego Yanis Varoufakis ha descrito a Estados Unidos desde 1981 como el «Minotauro global», en referencia al habitante del laberinto, en el que tantos desaparecían, pero del cual nadie salía.

setenta. Los estadounidenses habían visto sindicatos destrozados, fábricas abandonadas e industrias deslocalizadas o reemplazadas por la competencia externa. Gran parte del antiguo corazón industrial permanecía en un profundo declive, y parte de él era tierra yerma. Aun así —y a pesar de la fijación permanente de algunos economistas estadounidenses progresistas en el estancamiento aparente de los salarios medios reales—, para la mayoría de los ciudadanos, los estándares de vida cotidianos no decayeron, y si lo hicieron por un tiempo en los años ochenta, a finales de los noventa se alzaron con fuerza renovada. La pobreza cayó a mínimos históricos. La comida y el combustible eran muy baratos. También lo eran los productos de la industria ligera, como la ropa, el calzado y la amplia variedad electrónica de estado sólido, disponible en tiendas con descuentos por doquier; estos, por supuesto, provenían de Asia. Mientras se consolidaba la revolución tecnológica, y gracias a la fibra óptica, cayeron los costes en telecomunicaciones. La propiedad inmobiliaria, avivada por los programas de crédito apoyados por la Reserva Federal, seguía en alza. El mercado de valores no paraba de crecer. Si la vida parecía buena, para la mayoría lo *era*.

Y mientras el milenio finalizaba con esta melodía viva y feliz, ¿qué opinaban los economistas?

En su mayoría, aceptaron las cosas tal y como se presentaron. Todo *parecía* en orden. Así que *estaba* en orden. Las tormentas de los años setenta no habían dejado un rastro permanente. ¿Qué podía decir un economista que había crecido en la tradición optimista de los años cincuenta y sesenta excepto que las buenas políticas y la buena suerte se habían unido para producir buenos resultados? Para algunos, incluso parecía que nos hallábamos ante un «nuevo paradigma», según la frase preferida de Alan Greenspan. Esta misma idea, en términos anticuados, nos decía que el crecimiento de la productividad se había recuperado (por razones aún no comprendidas), y Estados Unidos parecía haber alcanzado las condiciones para una senda de crecimiento estacionario. En 2001, dos economistas muy respetados que habían trabajado en el gobierno en los años noventa, Alan Blinder y Janet Yellen, publicaron un libro titulado *The fabulous decade*⁵. La disputa entre conservadores y liberales estaba principalmente en cómo distribuir el mérito entre el revolucionario Ronald Reagan y un sucesor bajo su custodia, Bill Clinton. No había mucho por lo que luchar, había suficientes halagos para ambos.

En retrospectiva, a partir de que Volcker (con el apoyo de Reagan) encauzara el rumbo monetario, restaurara la credibilidad de la Reserva Federal y eliminara la inflación, los años ochenta pasaron por ser una época de heroicos visionarios. Y así, se dijo, que una política inteligente permitió

⁵ En 2014, Janet Yellen se convertiría en la primera presidenta de la Reserva Federal.

rectificar los errores y la ambición de los años setenta, a la vez que relegó en el olvido y la deshonra a los líderes políticos y económicos de la época: Nixon, Ford, Carter, y los predecesores de Volcker, Arthur F. Burns y G. William Miller⁶. La explicación del pleno empleo no pasaba por el boom de crédito u otras intervenciones apremiantes de las políticas públicas. Se trataba solo de que el tiempo había pasado y el equilibrio se había restablecido. Por suerte, desde el «shock», un aumento de los precios del petróleo inducido por el cartel no se había vuelto a producir. Mientras tanto, según la visión dominante, era la disciplina y el control de la Reserva Federal lo que evitaba que aumentaran de nuevo las expectativas de inflación. Como resultado, cayeron los tipos de interés a largo plazo. La consecuencia esperada era el crecimiento equilibrado, de nuevo sin inflación. En un artículo escrito en 2005 que celebraba el largo mandato de Alan Greenspan en la Reserva Federal, el antes mencionado Alan Blinder y Ricardo Reis se preguntaban si Greenspan era el mejor presidente de un banco central de todos los tiempos o solo el más afortunado. «Ambas cosas», concluyeron.

Así comenzó la leyenda de la «Gran Moderación». No era la primera vez que los economistas convertían una racha de buenas noticias en una parábola con moraleja. En los años sesenta, también aparentemente exitosos, los keynesianos estadounidenses fueron los revisionistas, argumentaron en favor del triunfo de la gestión económica —lo que significaba el suyo propio— sujeta solo al menor y tolerable dilema entre bajo desempleo y alta inflación. En los años noventa, los «Nuevos clásicos» —los conservadores radicales de aquella época— se aprovecharon de la estabilidad del crecimiento económico generada tras 1980 para proclamar las bondades del no-intervencionismo y una política presupuestaria «responsable», junto con una política monetaria centrada solo en la estabilidad de precios. En 2003, el premio Nobel, Robert Lucas, proveniente de la escuela de Chicago, afirmó que «prácticamente el problema central, la prevención de las depresiones, está resuelto, y además para varias décadas». El comentario se asemeja a la concesión que hizo Milton Friedman cuatro décadas antes, de que «ahora todos somos keynesianos⁷».

El término *Gran Moderación* debe mucha de su fama a Ben Bernanke, un profesor de la universidad de Princeton que llegó al Consejo de Administración de la Reserva Federal designado por el presidente George W. Bush en 2002. En una conferencia para la *Eastern Economic Association*

⁶ El libro de Robert Samuelson publicado en 2010, *The great inflation and its aftermath* [La gran inflación y sus consecuencias], es un buen ejemplo de este modo de pensar.

⁷ Friedman, sin embargo, fue más astuto y escribió para corregir el contexto: «Si no lo recuerdo mal, el contexto era: “en un sentido, ahora todos somos keynesianos; en otro, nadie lo es ya”. La segunda parte es tan importante como la primera». Carta a la revista *Time* del 4 de febrero de 1966.

a principios de 2004, el Gobernador Bernanke subrayó la evidencia de que se había dado una Gran Moderación y apostilló tres explicaciones posibles, a las que llamó «cambio estructural», «mejores políticas» y «buena suerte». Vale la pena revisar los comentarios de Bernanke, ya que ofrecen una visión razonable de la perspectiva de los economistas dominantes antes de que el mundo se cayera a pedazos.

El cambio estructural, tal y como Bernanke lo definió, incluía «una mejor gestión de los inventarios de las empresas, posible gracias a los avances en computación y comunicación». También mencionó «la creciente profundidad y sofisticación de los mercados financieros, la desregulación en muchas industrias, el paso de la especialización en manufacturas a los servicios, y la mayor apertura al comercio y a los flujos de capital internacionales» como posibles «ejemplos de cambio estructural que pueden haber incrementado la flexibilidad macroeconómica y la estabilidad». Bernanke no ofreció pruebas de ninguna de estas premisas, ni dio mayor importancia a ninguna de ellas. También pasó por encima del motivo de la «buena suerte», ofreciendo como explicación (algo extraña) que, si la suerte era la causa, no se podía decir nada muy importante sobre las políticas. Así pues, Bernanke se centró en la explicación que quedaba: mejores políticas. Para comenzar su argumentación, invocó una de las herramientas favoritas de los economistas y citó la aceptación generalizada de otros economistas con lo que estaba a punto de decir:

Los economistas coinciden en que los años setenta, el periodo de mayor volatilidad tanto en la producción como en la inflación, fueron también un periodo en que las políticas monetarias actuaron pobremente [...]. Pocos discrepan de que las políticas monetarias han tenido un papel destacado en la estabilización de la inflación, y así el hecho de que la volatilidad del producto haya caído en paralelo a la de la inflación, tanto en Estados Unidos como en el extranjero, hace pensar que las políticas monetarias puedan también haber ayudado a moderar la variabilidad del producto. (Las cursivas son mías)

Las cosas son como son porque los economistas así lo dicen.

Parafraseando el argumento: con un banco central apostando de manera creíble en contra de la inflación, la economía gravitaría hacia una mayor estabilidad y resiliencia frente a shocks externos. Con una inflación más baja, dice Bernanke, «el comportamiento dinámico de la economía cambiaría, probablemente en la dirección de una mayor estabilidad y persistencia». Además, argumentó que «los shocks externos», como el aumento del precio del petróleo, serían en sí mismos menos proclives a aparecer porque son en realidad internos y no externos. Así pues, escribió, «los incrementos extraordinarios en los precios nominales del petróleo en

los años setenta fueron posibles por las políticas monetarias expansionistas anteriores, y no por acontecimientos políticos o económicos externos».

Lo más destacable de este argumento es la mentalidad que revela. Se aproxima a los hechos históricos, pero no los discute en detalle. No podemos saber, por ejemplo, lo que Bernanke quería decir con las «políticas monetarias expansionistas anteriores». ¿Es una referencia a la Guerra de Vietnam? ¿A la campaña de reelección de Nixon en 1972? Podría ser cualquiera de las dos. Pero los asuntos que uno podría considerar relevantes —como la cambiante geofísica de la energía (el pico del petróleo) o el cambio del equilibrio de poder en el mundo (el desmembramiento de la URSS o el ascenso de China)— no se discuten a fondo para no revelar que son relevantes a fin de entender tanto los buenos años del pasado, como el preocupante futuro. Los cambios estructurales mencionados —principalmente la desregulación en algunas industrias y sectores— son dignos de mención, dado que eran parte del tipo de cambio en las políticas que la teoría del libre mercado aprueba de entrada.

La discusión se encierra dentro de los márgenes de la teoría aceptada. Los resultados del modelo se separan minuciosamente de los acontecimientos «exógenos». Se mencionan unos cuantos temas clave de las políticas económicas, que encajan en una narrativa elogiosa (la innovación financiera, la desregulación y el libre comercio), a fin de proveer un aura de contexto. El argumento se envuelve entonces en una inducción hacia atrás, en la cual la conclusión deseada (que mejores políticas llevaron a mejores resultados) se infiere de los mejores resultados. Se ignoran las alternativas.

¿La conclusión? ¡Vuelta a la teoría básica del crecimiento! Con unas buenas políticas y sin shocks, el crecimiento sostenido es posible de nuevo. Todo lo que importa es aumentar los «ahorros» hasta la tasa correcta. Nada más —ni los recursos, ni el medio ambiente, ni el sistema legal, ni las estructuras financieras internacionales— entra en la fotografía de manera concreta o material. No hay razón que impida, o incluso dificulte, el sostenimiento de la tasa normal de crecimiento a largo plazo.

En este mundo, ¿qué podría producir una crisis? Aparte de algo imprevisible e impredecible —o una gran negligencia del banco central de su deber monetario— es difícil de imaginar cómo puede darse una crisis completa y continuada. Los responsables de los bancos centrales prometieron haber aprendido de los errores de los años setenta y no volver a repetirlos.

Según la teoría dominante, a parte de los shocks, la única explicación de que algo fuera mal era el error de las políticas del banco central. Dado que el banco central no hacía más que supervisar los flujos de dinero y crédito, los errores en las políticas podían ser solo de dos tipos. Estas podían ser demasiado flexibles o demasiado estrictas. Una política de crédito

permissiva y una creación de dinero excesiva conducirían a la inflación. Por el contrario, si se da poco crédito y se crea poco dinero, podría haber *deflación*, esto es, una caída generalizada de los precios. En la teoría, estos eran los únicos peligros por los que el banco central debía mantenerse alerta. Además, ambos tipos de errores eran fáciles de detectar. Aparecerían en el crecimiento monetario y posteriormente en un cambio en los precios. El hecho de que los precios estuvieran casi estabilizados significaba, *ipso facto*, que el banco central había hecho su trabajo correctamente. Las responsabilidades de los banqueros centrales no requerían, ni de lejos, dominar el amplio mundo de la rentabilidad industrial, las ganancias y pérdidas salariales, la acumulación de deuda privada, o el equilibrio entre oferta y demanda en los mercados de bienes. Y por supuesto tampoco cabe contar con el control de las actividades ilícitas de los banqueros privados.

El argumento de Bernanke —un buen resumen de su punto de vista oficial— esclarece porque él y otros economistas fueron incapaces, al menos en su razonamiento formal, de preconcebir los acontecimientos acaecidos entre 2007 y 2009. En la teoría suscrita por este tipo de economistas, tales acontecimientos eran shocks, cuyos orígenes se encontraban necesariamente «fuera del alcance de la teoría». A diferencia de los de los años setenta, estos no podían ser resultado de defectos en las políticas. Las políticas habían cambiado. No se cometían ya errores. Las autoridades competentes habían aprendido de los errores de aquella década. No podía tratarse de una debilidad sin diagnosticar en la estructura del sistema económico, dado que esto implicaría un problema con los modelos económicos ahora dominantes. Un desastre solo podía provenir del exterior.

Además, dentro del ámbito del pensamiento económico, ninguna otra explicación del desastre —como que la desregulación y la falta de supervisión desataran una ola de fraude, abusos y malas prácticas que condujera a la destrucción del sistema bancario— formaba parte ni siquiera del ámbito de lo conceptualmente posible. Dado que estos asuntos estaban excluidos de la teoría, no era posible dedicar tiempo ni energía a pensar en ellos. Déjenme repetirlo. La gente con esta mentalidad, concepto y marco analítico estaban (y aún están) al mando de la regulación del sector financiero.

Así pues, cuando golpeó la crisis de 2008, la frase «nadie pudo haberlo sabido» resonó por todos los despachos de Washington y los bancos de Nueva York. Por supuesto, hay un pequeño problema; de hecho, lo que estaba por llegar *era sabido* por algunos con bastante antelación. Tal y como relató con regodeo Michael Lewis en *La gran apuesta*, había inversores que ganaron cientos de millones de dólares apostando sobre el desastre que estaba por llegar. Sin embargo, estas personas no eran economistas. En el caso de los economistas de la corriente dominante, era realmente cierto que «nadie pudo haberlo sabido». Si eras el tipo de persona que podía

llegar a haberlo sabido —o, peor, que lo sabía— no eras, por definición, un economista de la corriente dominante. En definitiva, no eras «nadie» ante los ojos de aquellos que guardaban celosamente la identidad profesional. Tus opiniones, por muy lucrativas que fueran, no contaban. Además, para los economistas, era axiomático que los shocks *no se podían* prever. Si hubiera sido así, se hubieran tomado medidas bajo el amparo del sistema de mercado, a fin de prevenirlos. Que esto no ocurriera significa que los peligros estaban fuera del alcance de la anticipación. Uno se pregunta, ¿para qué se necesita a los economistas, si es así como piensan?

Para analizar el mundo de esta manera se requiere, en efecto, de la redefinición de la experiencia humana en un lenguaje especial. Este lenguaje debe tener un vocabulario limitado a aquellos conceptos que puedan considerarse dentro del modelo. Aceptar estas restricciones es ser un economista. Cualquier rechazo a deshacerse de una perspectiva global —una insistente cabezonería por incluir un abanico más amplio de hechos o una variedad diferente de teorías para analizar— te identifica como un «no economista». De esta forma, los economistas solo tienen que hablar entre ellos. Cuidadosamente recluidos en su monasterio, pueden hablar en su código, establecer sus rankings y jerarquías de estatus y convencerse a sí mismos y entre ellos de su mérito intelectual y profesional.

Una comunidad y una línea de argumentación construidas de esta manera difícilmente podían estar preparadas para un acontecimiento como la Gran Crisis Financiera.

TWEEDLEDUM Y TWEEDLEDEE*

NO SERÍA JUSTO DECIR que no había desacuerdos entre las élites de los economistas en los años previos a que se desatara la tormenta. Por el contrario, se dieron intensos debates. Pero ¿sobre qué? En un escrito destacable, «¿Cómo se equivocaron tanto los economistas?» en el *New York Times Sunday Magazine* de septiembre de 2009, el viejo colega de Bernanke de Princeton, Paul Krugman, analizó cómo comprendían la economía —o no— los economistas más influyentes en vísperas de la crisis.

El escrito de Krugman trata sobre dos grupos, a los que llama economistas «de agua salada» y «de agua dulce». Tienden a llamarse a sí mismos neoclásicos y neokeynesianos, aunque los primeros no son clásicos y los segundos no son keynesianos. Se les puede llamar también «escuela de Chicago» y «escuela del MIT», aunque esta última también se extiende ampliamente por Harvard, Yale, Princeton, Berkeley y Standford. Son los discípulos intelectuales, ahora ya distantes, de Milton Friedman, por un lado, y de Paul Samuelson, por el otro; pero con una buena dosis de influencias cruzadas, después que pasara el gran momento de ambos maestros.

Son, sobre todo, tribus académicas. Mientras que las diferencias entre ambos fueron en su momento importantes, ahora son ya secundarias y opacas. Ambos grupos comparten una misma visión, la preferencia por las mismas líneas de pensamiento y por restringir su alcance intelectual a su propia comunidad, lo que les envuelve en una burbuja donde su juicio nunca será desafiado por miembros externos. Su preocupación, ante todo, es establecer una posición personal dentro de un complejo sistema de rankings. Krugman describe este instinto como «el deseo de alcanzar un enfoque que lo abarque todo, que sea intelectualmente elegante y que proporcione a los economistas la oportunidad de alardear sobre sus habilidades matemáticas». Exactamente. Se trataba en parte de un asunto de elegancia, y en parte cosa de presunción. La *crème de la crème* de la

* Personajes del cuento de *A través del espejo* de Lewis Carroll y de una canción de cuna inglesa homónima. Los nombres parecen aludir al hecho de enredar con los dedos o agitarlos sin sentido práctico. [N. de E.]

academia económica no puede ponerse manos a la obra con los problemas del mundo mundano.

El fallo al anticipar, advertir e impedir la crisis es común en ambos grupos. En los años anteriores a que la economía empeorara, los grandes teorizadores económicos no estaban divididos en una riña como la que tendrían Pangloss y Casandra. Dentro del círculo de afortunados, se debatía poco sobre los peligros, riesgos, retos y sobre las políticas adecuadas asociadas con esos desarrollos del mundo moderno como la globalización, la financiarización, la desigualdad o el auge de China. La historia y el derecho tenían un papel tan insignificante como la geofísica y la geografía política; lo que equivale a decir que no tenían papel alguno. Se trataba más bien de una conversación entre amigos sobre la mejor manera de modelizar la conducta de los agentes racionales, que interactuaban en mercados más o menos eficientes. Si no pensabas que esa era la cuestión principal, entonces no eras realmente un economista, ¿no es así?

Paul Krugman sostiene que los economistas «confundieron la belleza con la verdad». La belleza en cuestión era «una visión del capitalismo como un sistema perfecto o casi perfecto». Seguramente, acusar a un científico —ya no digamos, al conjunto de la ciencia— de dejarse cautivar por la belleza y abandonar la búsqueda de la verdad es algo bastante dañino. Esta acusación levanta una serie de preguntas sobre el papel de la objetividad, el uso de la evidencia, la naturaleza de la verdad y el lugar de la economía en las ciencias. Por ejemplo, ¿pasan los biólogos su tiempo reflexionando sobre la «belleza» de una «visión» del mundo natural como un «sistema perfecto»? ¿Se preocupan los geólogos de si la belleza de las capas rocosas es o no perfecta? El propio sistema mental es místico en sí mismo.

Sin embargo, ¿en qué exactamente reside la belleza de una «visión» del *capitalismo* —concebido normalmente como una fase concreta en la historia del desarrollo económico— como «perfecto o casi perfecto»? Krugman no dice *por qué* los economistas llegaron a esta conclusión, ni por qué alguien debería estar dispuesto a aceptarla. En su lugar, remarca que las matemáticas empleadas para describir la supuesta perfección «tenían una apariencia imponente» y estaban «decoradas con ecuaciones extravagantes». Por lo que respecta a la noción de belleza, también las palabras escogidas son muy reveladoras. «Tenían una apariencia imponente» y «decorado» no son los términos que se utilizarían para describir a la *Venus de Milo*. Uno te hace pensar en el director de tu instituto, y la otra en la Plaza Pigalle.

Los economistas que usan expresiones matemáticas para adornar sus argumentos sobre la perfección de los sistemas de mercado pueden pensar que su trabajo es bello. Desde fuera, se ve a simple vista que no lo es. Lejos de los caóticos problemas y las feas realidades del mundo económico

(capitalista o no), nadie con cierto sentido estético pensaría que la burda álgebra empleada en los típicos artículos económicos es una obra bella. El principal propósito de las matemáticas no es esclarecer, o encandilar, sino intimidar. Y la táctica surte efecto. Una idea que resulta simple puede volverse «imponente» con una retahíla suficiente de símbolos y letras griegas. Cualquier crítica al argumento puede esquivarse, fácilmente, aduciendo que quien critica no entiende la matemática.

¿Y sobre qué tratan estas discusiones matemáticas? En un artículo escrito para un público profesional con cargos intermedios, el profesor Ricardo J. Caballero del MIT —director del departamento mejor valorado— expresa el tipo de preocupación a la que los economistas profesionales prestan atención. Tiene que ver, de manera bastante razonable, con la relación entre un modelo y el mundo que supuestamente representa. Al expresar esta preocupación, Caballero llama la atención sobre lo enraizado que un método complejo puede estar en una mente académica ambiciosa: «Lo que me preocupa de esta disciplina es, sin embargo, que su núcleo actual —con lo que principalmente me refiero al modelo de equilibrio general dinámico y estocástico— ha quedado tan fascinado con su propia lógica interna que ha comenzado a confundir la precisión que ha conseguido en su propio mundo con la precisión que consigue sobre el mundo real» (Caballero, 2010: 85).

Así pues, ¿qué es el «modelo de equilibrio general dinámico y estocástico»? Es un modelo que predice, por ejemplo, la tasa de crecimiento asumiendo que todos los agentes de una economía interactúan, directa o indirectamente, sujetos a una cantidad inconcreta de error aleatorio. *Dinámico* se refiere al movimiento de las variables en el tiempo; *estocástico*, a la presencia de error aleatorio; y *equilibrio general*, a la interacción entre agentes.

Dado que esto suena demasiado complejo para un modelo compacto —y lo sería, si se tomara en serio— los que usan los modelos del DSGE (por sus siglas en inglés) adoptan una simplificación radical. En lugar de asumir que los agentes interactúan a pesar de sus diferencias, asumen que todos los que forman parte del sistema son básicamente lo mismo. Es decir, construyen sus modelos sobre la base de «agentes representativos». En su forma más simple (y sí, existen versiones más complejas), todos los actores (dado que todos poseen la misma información y la misma capacidad de razonamiento) pueden tratarse *como si fueran exactamente iguales*. Así, la economía puede modelizarse como si solo participara una persona que, además, prevé el futuro de acuerdo con un modelo preciso, con tanta potencia de cálculo como se requiera, y solo sujeta a shocks y errores aleatorios (y por tanto impredecibles).

Como se trata de un asunto técnico, lo mejor es citar a Caballero con sus propias palabras:

Tomemos como ejemplo los «microfundamentos» preferidos de la oferta de capital en los modelos más usados del enfoque central. Un parámetro clave [...] es la elasticidad de sustitución intertemporal de un agente representativo, que se estima a través de microdatos. Se desarrolla toda una literatura a partir de esta estimación, la cual reduce los parámetros a determinados valores, que luego deben ser usados y honrados por cualquiera que quiera hablar sobre macroeconomía «moderna» [...]. ¿Qué ha pasado con el papel de los funcionarios chinos, los autócratas del Golfo, y demás, en la oferta de capital? Una respuesta típica es no preocuparse por ello, porque se trata de un «como si». (Caballero, 2010: 89)

Hay dos cosas destacables en este párrafo. Una es cómo describe al enfoque del «agente representativo», como si todas las diferencias entre los participantes en la economía — su riqueza, las leyes y hábitos que les rodean— se consideraran irrelevantes de partida. La otra es el uso constante de la voz pasiva, con sus insinuaciones y sus líneas forzadas de pensamiento. Cuando Caballero habla del enfoque «preferido», uno se pregunta: ¿preferido por quién? ¿Por qué motivo? Cuando dice que determinados valores «luego deben ser usados», ¿quién es el comisario implícito que dicta las directrices? ¿Quién da esa «respuesta típica»? La mano oculta lleva un látigo.

Caballero continúa con la cuestión de la belleza, en el contexto de un modelo de ciclos económicos, el denominado modelo de ciclos económicos reales. Sostiene que las fluctuaciones de la economía se deben a oleadas de cambio tecnológico, que provocan la caída de las ganancias en determinadas actividades (caballos, calesas) mientras que aumentan las de otras (pavimento, automoción). Pese a que Krugman se burla de esta teoría llamándola «tonta» y se pregunta si «realmente la Gran Depresión terminó siendo las Grandes Vacaciones», esta teoría se encuentra arraigada en cierto grado en la historia de la tecnología, que suele producirse a oleadas. Aun así, Caballero no lo ve de esta manera. En su lugar, escribe: «La belleza de la más simple esencia del modelo de ciclos económicos reales es, precisamente, su simplicidad. *Es una descripción coherente de equilibrio en un mundo sin fricciones*» (las cursivas son mías; Caballero, 2010: 90).

Alguien sin conocimientos económicos puede preguntarse de nuevo: ¿para qué? ¿Qué valor tiene una descripción coherente de un mundo de fantasía? ¿Y de un estado invariable? ¿Y de un mundo en el que la interacción se caracteriza por una ausencia total de estructura? ¿Cómo puede uno analizar el cambio tecnológico como si se produjera «sin fricciones», cuando la esencia de las perturbaciones causadas por la tecnología es que lo

viejo se derrumba rápidamente mientras que lo nuevo tarda en construirse? Es desconcertante, este asunto de modelos sin fricciones. ¿Para qué nos podría resultar útil tratar las relaciones financieras de las personas, organizadas en sociedades complejas, en el planeta Tierra, «como si» fueran la fuerza de la gravedad actuando sobre el vacío? Es *como si* uno tomara por punto de partida de la biología el estudio de las condiciones en los asteroides. Seguro que el resultado es interesante, pero en algún sentido abstracto. Se puede incluso percibir el modelo como bello, pero está demasiado alejado del objeto de interés — la vida en la Tierra— como para ilustrarnos sobre esta. Además, empezar por ahí puede no llevarte donde deseas, y donde llegarías si, en su lugar, empezaras con un microscopio, una placa de Petri y una muestra de agua estancada.

Defectos y fricciones

La función de la versión pura, o de agua dulce, de la doctrina de los mercados eficientes consistía en orientar las discusiones económicas hacia una visión concreta —*admitida como extrema*— de la vida económica. Incluso aquellos que ponían objeciones tenían que comprometerse con ella. La complejidad de sus distintas dimensiones, la sutileza de sus afirmaciones, implicaba un gran esfuerzo mental para llegar a comprender lo que se estaba diciendo. Articular una crítica sin convertirse en un hereje era una tarea delicada. La profesión recompensaba a aquellos que mantenían al mínimo las desviaciones del modelo básico, y castigaba al resto. De esta forma, el debate quedaba dentro de la tribu; y los puristas, a pesar de que a veces se veían asediados, mantenían su importancia.

Las disidencias admitidas provenían de aquellos que prefieren, por así decir, añadir una pizca de sal al agua. Este es el enfoque al que Caballero se dedica de forma consecuente. Krugman describe esta visión como el método de «defectos y fricciones», y ambos economistas, provenientes de la corriente de agua salada, apuestan por trasladarlo «desde la periferia al centro» de la economía analítica.

Su método consiste en tomar el punto de partida estéril del equilibrio sin fricciones e introducir complicaciones, a menudo de una en una. La más famosa y primitiva de ellas es simplemente afirmar que «los salarios son rígidos» y por eso no se ajustan a fin de reinstaurar el pleno empleo. Una generación anterior de economistas de «defectos y fricciones» (Lawrence Klein y Paul Samuelson) fueron vanguardistas en situar la rigidez de los salarios como su interpretación preferida del mensaje de Keynes sobre el desempleo durante la Gran Depresión. El joven Joseph Stiglitz fue el practicante más famoso de este método de ligeras desviaciones, habiendo

construido su crítica a la teoría ortodoxa sobre el concepto de «información asimétrica»: el mundo perfecto se va al traste porque unos saben más que otros. Un joven Paul Krugman derrocó la teoría convencional del comercio al introducir el concepto de «rendimientos crecientes» en los modelos formales. Geroge Akerlof ha hecho algo similar en los últimos años con los «espíritus animales». Al introducir un defecto o fricción, un economista de la corriente dominante puede captar algún rasgo útil del mundo real e injertarlo en los modelos de los puristas a través de maneras que no comprometan su posición profesional.

De esta manera —y frente a la realidad de la crisis económica—, Caballero introduce muchas nociones posibles. Podría darse «un aumento repentino de la complejidad seguido de una ola de pánico»; o «un shock agregado negativo [provocaría que] la deuda pasara a ser sensible a la salida pública de información». O bien resultaría útil modificar la noción de expectativas racionales permitiendo la posibilidad de una incertidumbre «knightiana»: según la idea de que ciertos tipos de acontecimientos son tan inherentemente inciertos que no pueden estar sujetos a estimaciones probabilísticas. Tales acontecimientos no son ni cisnes negros ni distribuciones de colas pesadas, sino que son realmente incognoscibles. El reconocimiento repentino de que algunas cosas (antes concebidas como cognoscibles) no pueden preverse puede llevar a desestimar los cálculos de probabilidad hechos con anterioridad y destruir la confianza. Esto, a su vez, puede motivar cambios agudos en el comportamiento.

¿De dónde provienen estas ideas? No vienen de la evidencia; porque no la hay. No vienen de contraponer el modelo favorito (DSGE) frente a enfoques alternativos de modelizar el mundo. ¡La visión imperante no admite la existencia de tales alternativas! Tampoco invoca el hilo de la historia, en detalle alguno, para valorar si este o aquel modelo puede dar cuenta de una serie de hechos. El objetivo de los economistas es, en su lugar, desarrollar la historia *más simple posible*, tomando las partículas que flotan sin fricción en el espacio como punto de partida desde el que se puede generar un patrón de comportamiento, similar en ciertos aspectos generales a los acontecimientos que se han observado. Una vez que el patrón deseado —quizás una «burbuja»— se ha generado, el argumento se detiene. Habiéndose presentado ya la teoría del caso a explicar, esta quedará vigente hasta que otro economista llegue y demuestre cómo podría hacerse de una manera aún más simple.

El método común usado tanto por los economistas de agua dulce como por los de agua salada hace que encajen en una única comunidad en tanto economistas, lo que excluye al resto de la profesión. Las diferencias entre ambos grupos pueden ser bastante profundas; acostumbran a discrepar sobre si un «defecto» o «fricción» es causa suficiente para romper con el

código de autoajuste de la economía y de no intervención del gobierno. Así pues, ¿justifican los «salarios rígidos» o la «información asimétrica» o los «espíritus animales» un programa de gasto público para crear empleo? Los economistas de agua dulce aseguran que no: todos los periodos de aparente desempleo se deben a un ajuste incompleto de los mercados a un nuevo estado de equilibrio y este ajuste debe continuar su curso, sin importar el coste, hasta que se haya completado.

Los economistas de agua salada discrepan en esto. Para ellos, el «estímulo» es, a veces, un remedio efectivo para una recesión económica. Según algunos de los economistas que pertenecen al colectivo de agua salada (principalmente Krugman y Stiglitz), los defectos y fricciones son suficientemente grandes y profundos como para justificar una acción contundente, dado que de otra forma los fallos del mercado persistirían durante largo tiempo. Según otros (principalmente Bernanke), el propósito del estímulo es temporal y provisional. Sirve para ayudar a la recuperación que seguro va a ocurrir finalmente.

A pesar de las leves diferencias entre los economistas de agua dulce y los de agua salada, las tensiones entre ambos han aumentado a lo largo de los debates sobre las políticas que han surgido a consecuencia del desencadenamiento de la Gran Crisis. Inicialmente, el hecho más obvio fue que en un equilibrio sin fricciones, incluso uno con «perturbaciones estocásticas», crisis como la que estábamos viviendo no podían ocurrir. Llegar desde ese punto de partida hasta algo remotamente similar a los acontecimientos del mundo real hubiera requerido de «shocks externos» masivos — el equivalente a un meteorito que impactase contra la Tierra —, quizás algo relacionado con la tecnología, o una guerra. Así funcionaba la lógica de la teoría. Sin embargo, ¿de dónde provenía ese shock? La escuela de agua dulce no tenía la más remota idea, ni tampoco sugería candidatos para este papel. Así pues, al principio, la Escuela de Chicago no pensó en defender su propia idea, y los apóstoles del libre mercado eficiente callaron durante un tiempo.

Su silencio permitió a la escuela de agua salada cubrir los vacíos, y los periódicos se llenaron de defectos y fricciones. Según Stiglitz, concretamente, la esencia de la crisis era el fallo al reconocer que los defectos y fricciones son en realidad predominantes en la vida económica, y en particular que la asimetría en la información es un rasgo dominante de los mercados. Esto es lo que permite a los que tienen información privilegiada aprovecharse de los que no la tienen. Hace que los contratos se rompan, y abre la puerta a la posibilidad de que el pánico bancario y los *crash* se extiendan por todo el mundo, lo que requiere de la intervención del sector público para regular el comportamiento imprudente, compensar la preferencia por la liquidez, y apoyar la demanda real. En su libro sobre la crisis, *Caída libre*, Stiglitz escribe: «Las cuestiones de agencia y las relativas a las

externalidades implican que existe un papel para el gobierno. Si hace bien su trabajo, habrá menos accidentes, y cuando se produzcan los accidentes, serán menos costosos. Cuando haya accidentes, el gobierno tendrá que ayudar a arreglar la situación» (Stiglitz, 2010: 29).

Esta es la versión de la historia de los economistas de agua salada: los accidentes ocurren. Siendo así, el sistema de mercado necesita ayuda de las agencias gubernamentales. Necesita ayuda del gobierno —el padre paciente— para arreglar el entuerto tras los accidentes. *Fundamentalmente*, sin embargo, pese a los «defectos» y «fricciones», los accidentes son accidentales. Se espera en general que existan, pero no tienen por qué ocurrir bajo ninguna circunstancia en particular. De esta manera, Stiglitz domina el flanco izquierdo de la notoriedad, y su crítica, pese a ser mordaz en ciertos aspectos, deja intacta la centralidad de los economistas de agua dulce. Si acaso, Stiglitz y Krugman usan a sus contrapartes de Chicago como sacos de boxeo.

Todos los economistas coinciden en que el estado final normal es un ajuste total a la condición normal de pleno empleo. De este modo, la economía vuelve a tener su potencial inicial y la capacidad de avanzar en el camino. En un discurso en 2011, el entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, pudo así decir: «Pese a las duras dificultades a las que nos enfrentamos actualmente, no preveo que el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía de Estados Unidos se vea materialmente afectado por la crisis y la recesión si — y subrayo el “si” — nuestro país sigue los pasos necesarios para asegurar tal resultado» (Bernanke, 2012: 7). El presidente Bernanke tenía todos los motivos para esperar que, entre los economistas, esta afirmación fuera recibida sin controversia.

¿Y si suponemos que la crisis representa una puerta —un pasaje a un futuro distinto— a través de la cual el antiguo «potencial de crecimiento a largo plazo de la economía de Estados Unidos» no se puede volver a lograr? ¿Cómo podemos siquiera valorar tal posibilidad? Para hacerlo, debemos explorar ciertas ideas lo suficientemente peligrosas como para ser excluidas de la corriente dominante. Y hay muchas de ellas. Quizás la mejor manera de empezar es con el rechazo mejor establecido y más desarrollado de la idea de que el capitalismo es «perfecto», «casi perfecto» o «bello»: la crítica al capitalismo que tiene su origen en los escritos de Karl Marx.

La visión marxiana

El análisis marxista tiene muchas facciones y corrientes. Durante más de una generación, y en parte como reliquia de las corrientes de pensamiento

político de los años sesenta, la tradición disidente más común entre los departamentos de economía estadounidenses ha sido una rama que se desarrolló en los setenta en la Universidad de Amherst (Massachusetts), después de que a los radicales liderados por Sam Bowles (junto con Herbert Gintis y Arthur MacEwan) no se les otorgara la plaza de profesor numerario en Harvard a principios de los años setenta. También se desarrolló a partir del análisis del estancamiento realizado por otro par de disidentes, Paul Sweezy y Paul Baran, quienes, ya en los años cincuenta, escribían con escepticismo sobre la teoría del crecimiento. Por supuesto, hay un corpus de pensamiento similar en el pensamiento marxiano europeo, latinoamericano y asiático, que en parte ha ido calando, a través de canales académicos extraoficiales, en ocasiones también en Estados Unidos.

Mientras que la teoría del crecimiento neoclásica toma como base el equilibrio del estado estacionario, la posición de Marx, Baran, Sweezy, Bowles y Gintis es que el capitalismo es inestable y está abocado a la crisis. Esta tesis funda el riesgo de crisis en características específicas del capitalismo, en el capitalismo monopólico y el capitalismo financiero. Deja abierta la opción, e incluso la promueve, de que un sistema social distinto podría ser *menos* inestable y proclive a las crisis. Y esta ha sido la flaqueza histórica más obvia del argumento, ya que pasaron las décadas y el cataclismo que derrotaría al capitalismo nunca ocurrió; la Unión Soviética cayó antes. Pese a que no había nada en la visión marxiana estadounidense que favoreciera especialmente a la URSS, era más sencillo creer en la caída del capitalismo cuando otro sistema resultaba posible. Aun así, la convicción persistió: el sistema capitalista estaba tan plagado de contradicciones que debía colapsar en algún momento.

En un artículo muy útil, escrito en 2004 y titulado *Crunch time for U.S. capitalism* [Tiempo de crisis para el capitalismo estadounidense], el economista sudafricano Patrick Bond sintetizó los principales argumentos marxianos que sostenían la inevitabilidad de la crisis. Eran principalmente de dos tipos: uno basado en la competencia despiadada (Brenner, 2003) y el otro en la sobreacumulación de capital (Meiksins Wood, 2005, y Harvey, 2005, con distintos elementos calificativos que presenta Arrighi, 2003). Uno enfatiza la incapacidad de las empresas capitalistas para controlar sus propios mercados, y el otro se centra en la supuesta ansia de mayor eficiencia y reducción de costes laborales en el proceso de producción. Ambas causas, profundamente enraizadas, generarían una tasa de ganancia en declive; así la crisis en cuestión sería una crisis de ganancias del sistema capitalista. Se manifestaría, con el tiempo, en un colapso de la inversión, la producción y el empleo.

La lucha de clases y las relaciones de poder generalmente permanecen en el centro del análisis; la tensión entre trabajo y capital es el motor de la

historia. La «tasa de ganancia decreciente», la «creciente composición orgánica del capital» y la «crisis de realización» son parte del vocabulario del análisis marxiano desde hace más de un siglo, y el artículo de Bond muestra que siguen siendo ideas centrales. Además, la inversión, la producción y el empleo realmente cayeron durante la crisis. Describir lo que ocurrió como «crisis de realización» no sonaría poco razonable en un principio. En este sentido, los marxistas predijeron la crisis en términos generales y no se sorprendieron cuando ocurrió.

Sin embargo, la cuestión sigue abierta: ¿cuán cerca estaba la visión marxiana sobre lo que iba a ocurrir a lo que realmente ocurrió? En otras palabras, ¿nos da el vocabulario marxiano las herramientas necesarias si pretendemos comprender los hechos con detalle? O, dicho de otra manera, si hubiéramos sufrido los acontecimientos y tal vocabulario no hubiera existido, ¿lo hubiéramos creado a partir de tales eventos?

El asunto principal aquí es el papel de las finanzas. ¿Fue la Gran Crisis una crisis *financiera*? Y —si es así— ¿qué importancia tiene el aspecto financiero para su comprensión? Como hemos visto, la corriente dominante de la economía tiene dificultades con este concepto porque no tiene los mecanismos para entender cómo los acontecimientos financieros afectan a la economía real si estos no son momentáneos. Excepto contadas referencias a las burbujas, la corriente económica dominante se construye sobre la base del equilibrio en la economía real. Exceptuando los shocks transitorios, en la visión dominante no puede haber crisis, tampoco «crisis financieras». Los marxianos tienen una visión opuesta: esperan la crisis, y no esperan que el sistema se recupere. El problema para los marxianos es que las finanzas en sí mismas no sirven de explicación. En su visión, el papel de las finanzas es meramente cosmético. Las verdaderas dificultades son más profundas, basadas en última instancia en la lucha de clases, los desequilibrios de poder, los incentivos a la acumulación del capital y el uso de la tecnología como un arma contra la clase trabajadora. Según los marxianos, estas son las causas fundamentales de las crisis.

Los marxianos consideran que las operaciones de los bancos pueden oscurecer estos conflictos subyacentes y ofrecen una visión de aparente prosperidad durante un tiempo. La acumulación de deuda insostenible en el sector privado es una herramienta para este fin. Por un tiempo, mientras la deuda crece, la producción continuará y el empleo se mantendrá. Sin embargo, el proceso no puede seguir su curso: cuando el espejismo se desvanece y todos ven que la deuda no se puede asumir, llega la crisis. Con esta línea argumental, en un artículo que muestra en detalle la historia financiera, Brenner (2009) concluye que la crisis «manifiesta problemas enormes y sin resolver en la economía real, que han sido literalmente cubiertos durante décadas a base de deuda, empujando una debacle financiera

nunca vista en la época de postguerra». Nótese el término «cubiertos», que capta el tenor exacto de la relación entre las finanzas y la «economía real» subyacente.

La tradición marxiana comparte así con los economistas de agua dulce y salada la centralidad de la profunda estructura de relaciones que subyace y trasciende a las finanzas. Según marxianos y antimarxianos, las finanzas son mayormente un velo que cubre fuerzas más profundas. Las diferencias entre ellos se encuentran en el análisis de tales fuerzas. La posición dominante supone armonía y continuidad, a pesar de tener defectos y fricciones, mientras que la tradición marxiana supone que habrá conflicto y crisis. Para los economistas de agua salada, los de agua dulce y los marxianos, las finanzas son una manera de alterar los tempos y quizás la incidencia de estos profundos problemas. Ninguno las considera como la fuerza *central* o *motriz*. Así pues, es tan difícil para los marxianos, como lo es para los economistas de la corriente dominante hablar de crisis «financiera», excepto como un apéndice de las dificultades de la economía real.

John Bellamy Foster y Robert McChesney (2012) son marxianos que pronto adoptaron la postura del «no habrá recuperación». Sin embargo, pese a que su libro *The endless crisis* [La crisis interminable] sigue los pasos de Paul Baran y Paul Sweezy al reconocer el papel del capital financiero en el sistema moderno, la crisis que identifican no es, estrictamente hablando, financiera. En su análisis, las finanzas son una lacra más para el sistema económico; el aumento de la desigualdad y el bajo crecimiento de los salarios son causa de la expansión inmanejable de la deuda de los hogares. Aun así, la crisis en sí misma, como identificaron ya Foster y McChesney, es una crisis del monopolismo, de sobreacumulación de capital y del excesivo tamaño del sector financiero con relación al «productivo», sumados a un fenómeno de «superexplotación» relacionado (así afirman) con el desplazamiento de la industria manufacturera a China. Qué ocurría dentro del sector financiero, y qué hizo este son cuestiones que aparecen y quedan prácticamente sin ser analizadas en el libro.

Es posible, en efecto, que las finanzas solo *sean* un velo sobre el «sistema real» que, por ende, puede ser entendido en profundidad sin una clara referencia al sector financiero. Sin embargo, hay algo triste en esta manera de pensar. Conduce a una tradición analítica en la cual la evidencia superficial de los acontecimientos recientes —que el sector financiero colapsó— se considera un epifenómeno. Mientras tanto, la energía analítica se traslada a fuerzas como la «lucha de clases» y la «competencia despiadada», que apenas se pueden poner bajo observación; los papeles principales de la obra se asignan a actores que permanecen en la sombra durante todo el proceso.

Es fácil, al aplicar una plantilla de este tipo, tener una visión global correcta, pero fallar en los detalles. Por ejemplo, la crisis que Bond anticipó en 2004 era una crisis de las extralimitaciones imperiales, desencadenada por un colapso del dólar causado por déficits exteriores insostenibles de Estados Unidos y el callejón sin salida militar de Irak; y estos eventos precipitaron la pérdida de confianza en Estados Unidos y el estancamiento del sistema de poderes global. Una crisis de este tipo podría haber ocurrido, pero no lo hizo. La crisis real se dio de manera distinta a través de un colapso en el corazón del sector financiero privado: empezó en Estados Unidos y se extendió a Europa, incluyendo a los países más pequeños y periféricos de la Eurozona. Nada le ocurrió al dólar; al contrario, aumentó su valor. El instinto marxiano era certero: entendieron, cuando la corriente dominante no lo hizo, que el sistema era inestable. Algo muy malo podía pasar, pero el río de la historia fluyó por un canal distinto.

5

LOS PROFETAS A CONTRACORRIENTE

EN SU ESCRITO DE 2009 en el *New York Times Sunday Magazine* sobre los errores de los economistas de la corriente dominante, Paul Krugman solo dedicó dos frases a la existencia de otros economistas fuera del eje agua salada / agua dulce. «Por supuesto», escribió, «hay excepciones a estas tendencias: algunos economistas pusieron en tela de juicio el supuesto del comportamiento racional, dudaron de la creencia de que se puede confiar en los mercados financieros, y señalaron la larga historia de crisis financieras que han tenido consecuencias económicas devastadoras. Pero estaban nadando contra la corriente, incapaces de avanzar mucho frente a una generalizada y, en retrospectiva, desatinada complacencia».

Era una aceptación innovadora, y sin embargo había algo que no encajaba en el papel que tenía este pequeño párrafo dentro del texto. Echaba balones fuera. Sin contar otra media frase suelta, y tres menciones de pasada a una persona¹, es la única discusión, en un escrito de 6.500 palabras, en el que se hablaba de aquellos economistas que dieron en el blanco. Pero no se dan sus nombres ni se cita su trabajo; su historia queda por contar. No se trata de que no haya habido estudios recientes sobre las causas y la naturaleza del colapso financiero. No se trata de que ningún economista previera que una crisis financiera acechaba. Tales economistas han existido siempre. Sin embargo, no son de agua dulce ni salada —ni de aguas marianas— sino de otro tipo: economistas a contracorriente.

Los economistas a contracorriente son los parias de la profesión. Mucho antes de la crisis, aquellos decididos a estudiar las inestabilidades y flaquezas del sistema sin tomar necesariamente un punto de vista marxiano, quedaban relegados a los márgenes de la economía académica. Sus artículos se publicaban solo en revistas secundarias, o en boletines, e incluso (más recientemente) en blogs con nombres como *Naked Keynesianism* [Keynesianismo al desnudo] y *Naked Capitalism* [Capitalismo al desnudo]. A muchos de los que delataron su escepticismo demasiado pronto en sus

¹ El economista financiero de Yale Robert Shiller, autor de *Irrational Exuberance* [Exuberancia irracional], y ganador del Premio Nobel de economía en 2013.

carreras, al ejercer la economía de esta forma, se les disuadía de perseguir una carrera académica. Si insistían, se les enviaba a la diáspora de las universidades estatales menores y de los institutos profesionales. Allí luchaban con grandes cargas docentes y, si se las arreglaban para publicar, eran ignorados.

Aventurémonos pues en esta llanura e intentemos revisar aquellas corrientes principales que supieron ver lo qué pasaba. Presentaré tres grupos, sin la intención de abarcarlos todos. El primero es pragmático y estadístico, se basa en el concepto de las burbujas alegando que se las puede reconocer a través de indicadores y, de este modo, en la mayoría de las ocasiones, se pueden predecir las crisis que desencadenan. Los otros dos hacen más uso del marco teórico, lo que quiere decir que intentan incrustar las predicciones de crisis en un marco de causa y consecuencia.

La práctica pragmática de la detección de burbujas

Una de las tradiciones menos oscuras de la economía a contracorriente busca identificar las burbujas financieras —el peculiar indicador de un colapso inminente— a través de la estadística. Dean Baker, del Center for Economic and Policy Research [Centro de Investigación Económica y Política] de Washington, es un notable especialista de este arte, que tiene el mérito de haber visto venir la «burbuja inmobiliaria» cuando los economistas académicos no pudieron vislumbrarla. Ya en 2002, Baker escribió: «Si los precios de los bienes inmobiliarios caen y se llegan a alinear nuevamente al nivel general de precios, como han hecho siempre en el pasado, se eliminarían más de dos billones de dólares de riqueza contable y empeoraría considerablemente la recesión. El colapso de la burbuja inmobiliaria pondría en peligro también la supervivencia de Fannie Mae y Freddie Mac, y muchas otras instituciones financieras». La predicción dio en el clavo² y a fecha de cinco años antes de que ocurriera. Debemos preguntarnos entonces: ¿cuál fue el método y cómo funciona?

Como argumentamos en el prólogo, una burbuja es una imagen, o una metáfora, de un distanciamiento efímero del estado normal subyacente, con propiedades expansivas (distanciamiento de lo normal), seguido de un colapso repentino (vuelta a la normalidad). La noción de las burbujas no puede separarse de la de normalidad subyacente. Un distanciamiento

² Como también lo hicieron las palabras de Jane D'Arista, una financiera no economista con una amplia experiencia en regulación bancaria, especialmente en el flujo de fondos (2002): «El fin de la burbuja hipotecaria puede desatar trastornos financieros más amplios con implicaciones macroeconómicas más profundas que la agitación producida tras la crisis de las cajas de ahorro y préstamo (Savings & Loans) en los años ochenta».

permanente de una tendencia anterior no sería, por definición, una burbuja. Esta pasa a ser, siguiendo esta línea de pensamiento, la totalidad del problema. Permitir la burbuja es equivalente a permitir la crisis subsecuente. Mientras que sobre una burbuja aislada puede argumentarse que es inocua, una serie de burbujas y estallidos es peor que la alternativa postulada de crecimiento estacionario, incluso si la tendencia bajo ambas alternativas resulta ser la misma. Si uno acepta esta imagen de la burbuja, la política correcta consiste entonces en prevenir que estas se desarrollen, así como preservar la normalidad subyacente de la economía real; la alternativa a las burbujas es el crecimiento sostenido a una misma tasa media.

Para prevenir las burbujas se requiere de un método que las detecte a medida que se forman. Este consiste en establecer indicadores, normalmente la ratio entre dos variables que se apartan de manera sustancial de su norma histórica. Un ejemplo de esto sería la ratio de precios / beneficios en el mercado de valores —pongamos por caso las acciones de tecnología en los años noventa—. Cuando la ratio precios / beneficios de las acciones del Nasdaq alcanzó niveles sin precedentes, se reveló que los precios no iban a seguir aumentando. Así pues, solo un aumento radical de los beneficios generados por estas acciones era la única justificación para no venderlas. Si se vendían, los precios caerían, puesto que las acciones no eran competitivas respecto a otros productos financieros. Lo que en su momento se argumentó, principalmente por el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, fue que nos adentrábamos en un Nuevo Paradigma y que los beneficios alcanzarían el nivel requerido³. Esto, por supuesto, no ocurrió, y en su lugar la burbuja estalló y los precios bajaron. En los años dos mil, una analogía podría ser la proporción entre precio y rentas en el mercado inmobiliario. La lógica era la misma: o bien las rentas subían, o bien los precios de los inmuebles caerían. El grado de desviación de esta ratio respecto a normas anteriores, junto con la cantidad de bienes inmobiliarios en stock, indicaba la medida de la escala de la burbuja en sí, que Baker calculó en su momento en ocho billones de dólares.

En ambos casos, el método funcionó. Sin embargo, como ocurre con cualquier método creado *ad hoc*, existe la posibilidad de que falle. Este se sostiene sobre la expectativa de que los valores históricos son la normalidad y de que estos se impondrán a la larga; pero lo normal no es necesariamente permanente. La ratio «normal» precios / beneficios y precio / rentas *puede* cambiar. A todos los efectos, no es suficiente con afirmar que las aseveraciones históricas son eternas. ¿Puede ser cierto, después de todo, que exista un Nuevo Paradigma de trabajo? ¿O quizás los cambios en otras fuerzas que afectan al sistema, como la

³ Esta era también la opinión de James K. Glassman y Kevin Hassett, autores del reconocido libro *Dow 36.000*.

ley tributaria o los tipos de interés, están cambiando la relación normal entre una cosa y la otra? Para poder ver que esto no es así, en un caso concreto, uno debe valerse de un argumento —una teoría— que explique exactamente *por qué* la tendencia en cuestión no puede mantenerse.

Los siguientes dos grupos de economistas trataron de entender, adelantándose a la crisis, la insostenibilidad del sistema. Lo hicieron de maneras diferentes, pero lo que distingue su enfoque respecto al dominante, el marxiano y el de los detectores de burbujas es que en ningún momento perdieron de vista los aspectos financieros de la vida económica. No existe en estos enfoques una condición «normal» intrínseca. La mecánica de las finanzas tiene la propiedad de ser sostenible durante un tiempo, pero a su vez —bajo ciertas condiciones— alcanza los límites de tal sostenibilidad. Los periodos sostenibles coinciden con los de crecimiento económico, pero no de manera casual, sino porque la expansión financiera y el crecimiento económico son lo mismo. Cuando se alcanza el límite, se produce la crisis, ya que no puede continuar el crecimiento una vez se contrae la expansión del crédito. Estos grupos se describen mejor alineándolos con aquellos economistas prominentes cuyas ideas o bien inspiraron, o bien retrataron más fielmente su argumento. Se trata del economista angloirlandés de Cambridge Wynne Godley y el teórico financiero Hyman Minsky.

Godley y las identidades de la renta nacional

El trabajo de John Maynard Keynes está intrínsecamente relacionado con el esquema contable que denominamos Renta Nacional y Cuentas de Producción, desarrollado por Simon Kuznets cuando se empezaron a difundir las ideas keynesianas a principios de los años treinta. El producto total *es* el flujo del gasto en una economía; el aumento de ese flujo *es* lo que llamamos crecimiento económico. El flujo de gasto se divide en los siguientes componentes: consumo, inversión, gasto público, y exportaciones netas, y cada uno de estos componentes está sujeto a teorías distintas sobre qué determina exactamente su aumento o disminución.

Las relaciones contables ponen de manifiesto la existencia de ciertos hechos del mundo. Más concretamente, definen los términos con los que comprendemos el mundo. En particular, la identidad de la renta nacional define que el gasto total es la suma de sus componentes. Esto implica, sin necesidad alguna de pruebas adicionales, que existe una relación recíproca de compensación entre el déficit público y el ahorro privado⁴. Esto

⁴ La identidad macroeconómica es $C + I + G + X - M = Y$. Según el estándar, Y es el PIB, C es el consumo, I es la inversión, G es el gasto público, X son las exportaciones, M son las importaciones, T son los ingresos fiscales totales, y S es el ahorro. La segunda relación es $(S - I) = (G - T) +$

significa que un dólar de déficit público corresponde de manera exacta con un dólar de ahorro en el sector privado, ya sea doméstico o externo. No se trata de una teoría, ni de una conjetura. Es un hecho, que se basa en la manera en la que llevamos la contabilidad. Si el gobierno invierte un dólar en la economía privada, a través del gasto, más allá de lo que extrae de la economía a través de los impuestos, entonces la economía privada debe de tener un dólar más de lo que antes tenía en sus cuentas.

Dicho de otro modo, el balance financiero del sector *doméstico* privado —el exceso de ahorro interno sobre la inversión en empresas nacionales privadas y hogares— debe ser igual a la suma del déficit del gobierno y el superávit de las exportaciones netas. El incremento del déficit presupuestario público supone un aumento del ahorro neto del sector privado doméstico (si mantenemos constante el saldo de la balanza comercial), mientras que (por la misma razón) un aumento del superávit comercial también supone un aumento del ahorro neto doméstico. Y a la inversa, si se aumenta el ahorro neto del sector privado doméstico, aumenta el déficit presupuestario. Esto se da porque a más ahorro, menos consumo, menos ingresos y menos actividad económica imponible. Así pues, los ingresos tributarios caen y los déficits aumentan.

Wynne Godley y un equipo del Levy Economics Institute han construido una serie de análisis estratégicos de la economía de EEUU basándose en tales relaciones contables. Su argumento se centraba en la posición estadounidense en el comercio internacional, advirtiendo la tendencia insostenible (Godley, 2008) de los elevados déficits comerciales en condiciones de pleno empleo. Mostraron que los superávits presupuestarios de los noventa correspondían con un exceso de inversión sobre el ahorro, lo cual hacía posible el pleno empleo. Los costes ocasionales del saldo de las deudas que financiaron las inversiones, argumentaron, empujarían a las empresas privadas y a los hogares hacia la austeridad financiera, lo que a su vez haría disminuir la actividad, colapsar los precios de los activos correspondientes y disminuir los ingresos fiscales. El resultado haría aumentar los déficits presupuestarios públicos, a la vez que reduciría las importaciones y por tanto el déficit comercial. Y así fue como, de manera más o menos precisa, los acontecimientos sucedieron, tanto en el desplome del Nasdaq en el año 2000-2001, como en la crisis financiera del 2007-2009.

El método de Godley es similar al de Baker en el sentido que identifica una condición insostenible cuando un indicador (como la ratio precios/beneficios en el caso de las acciones) se desvía mucho de los valores previos.

($X - M$), donde S se define como $Y - C - T$. ($G - T$) es el déficit presupuestario (sin contar con los pagos por transferencias) y ($X - M$) es la balanza comercial. Por definición, si se conoce dos de los pares de los términos entre paréntesis, se conocerá el tercero.

La diferencia se encuentra en que el enfoque de Godley se enmarca explícitamente en la contabilidad; la elección de las variables es sistemática en lugar de ser *ad hoc*. Esto centra la atención en los grandes indicadores macroeconómicos como la ratio de ahorro privado o la balanza comercial. La cuestión, pues, es si un estado particular de las cuentas es sostenible, o no lo es, en función del contexto político, contractual o de comportamiento. Es una pregunta macroeconómica, aunque tampoco va más allá de la visión global de las condiciones macroeconómicas que nos aportan las cuentas. No hay nada subyacente a la economía «real», y así el análisis se ahorra la noción de la teoría dominante del equilibrio real subyacente y la noción marxiana del estado de conflicto subyacente e inextricable.

A finales de los noventa, el presupuesto del gobierno de EEUU mantuvo superávit durante tres años. La mayoría de los comentaristas lo atribuyeron a la política económica del presidente Clinton, en particular a los aumentos de impuestos llevados a cabo en 1993 como parte de un plan de reducción del déficit. Sin embargo, esto resultaba discutible, ya que las predicciones presupuestarias no proyectaban que estas modestas medidas fueran a producir un superávit de las cuentas del gobierno.

El enfoque de Godley puso de relieve el hecho de que el superávit público era provocado por la deuda privada. El superávit era un contrapunto contable de otro acontecimiento inesperado: a saber, el boom de las tecnologías de la información. Cuando las empresas pedían prestado para invertir en tecnología, se creaban ingresos. Los impuestos que se pagaban por tales ingresos aumentaron la recaudación pública, y produjeron así el superávit presupuestario. Las preguntas importantes eran: ¿por cuánto tiempo podía sostenerse esta situación? La opinión oficial durante los últimos años de presidencia de Clinton era que el Nuevo Paradigma podía mantenerse durante toda una década, con superávits en el sector público hasta que el último dólar de deuda nacional hubiera sido pagado. Los análisis de Godley dejaron inmediatamente claro que esto era poco probable. El aumento de los ingresos fiscales a causa del boom de préstamos y de gasto en el sector privado mermaron los activos financieros netos en este mismo sector. Esto podía reemplazarse por ganancias de capital —durante un tiempo—. En algún momento, sin embargo, la verosimilitud de la continuidad de las ganancias de capital, con todo lo que ya había sucedido, se desvaneció. Dow 36.000 no iba a alcanzarse. Las empresas y los hogares liquidaron sus activos, el mercado financiero se colapsó, y la recesión de 2001 mató al superávit.

Por el contrario, en una recesión, los grandes déficits del sector público son inevitables. Se producen porque el sector privado vuelve a una posición de ahorro neto. Siempre y cuando el sector privado esté ansioso por reconstruir sus activos financieros y corregir sus balances, el gasto privado

será bajo y los déficits públicos altos. Los responsables de las políticas no pueden hacer nada al respecto a menos que modifiquen de alguna manera el comportamiento del sector privado. Si no, el déficit del presupuesto público debe ser lo suficientemente grande como para permitir la acumulación financiera —o desapalancamiento— que el sector privado está empeñado en lograr.

Si los superávits públicos son insostenibles a causa de la deuda privada, el déficit público tiene un problema distinto. Los mercados privados no tienen problemas con la deuda pública de los grandes países, pero los políticos no son tan tolerantes a este respecto. Estos, en general, no ven, no piensan demasiado y no entienden lo que ocurre en los libros de contabilidad del sector privado. Tienden a pensar en el déficit público como un instrumento *per se* de las políticas, algo bajo su control, y del cual son responsables. Sin embargo, si actúan en consecuencia, recortando el gasto y aumentando los impuestos justo en el momento en que el sector privado quiere liquidez en sus bolsillos, este responderá recortando aún más. La economía caerá en un colapso más profundo. Este es el dilema de las políticas de austeridad.

La disposición de los extranjeros para retener los bonos del gobierno de EEUU como activos de reserva genera otra contraparte del déficit público de este país. Estos ganan dólares exportando a Estados Unidos más de lo que importan. Convierten sus dólares en letras y bonos del Tesoro, porque estos generan intereses, a diferencia del efectivo. Su voluntad de retener activos en dólares sostiene, a su vez, el valor del dólar, lo que aumenta las importaciones y reduce las exportaciones, de modo que disminuyen los ingresos fiscales del Tesoro estadounidense (comparado con lo que sería a la inversa). Así pues, siempre y cuando el mundo desee seguir incrementando sus reservas de bonos y letras del Tesoro de Estados Unidos, el déficit público correspondiente de este país es inevitable. El déficit crecerá, tanto si la economía mundial está en crecimiento o si es volátil, a la vez que los deseados activos de reserva también lo harán. De esto se deduce —como una simple consecuencia de los balances de Godley— que cualquier intención de eliminar el déficit público de Estados Unidos pasa por desbancar a este país de su posición como proveedor de reservas financieras internacionales. Parece, sin embargo, que ni un solo periodista o líder político lo entiende —o admite hacerlo, si es que se da el caso⁵—.

⁵ ¿Qué es lo que motiva las decisiones sobre reservas de los bancos centrales extranjeros? ¿Por qué compran y retienen bonos del Tesoro de EEUU? ¿Habrá algún día algo que les motive a vender bonos del Tesoro estadounidense a cambio de activos en euros, u otros, y que conduzca a la devaluación del dólar y, por tanto, al fin de la posición de Estados Unidos como «minotauro global»? Si supiéramos las respuestas, conoceríamos la esperanza de vida del sistema monetario internacional basado en el dólar.

Minsky y la dinámica financiera no-lineal

El marco de la fragilidad financiera que ofrece Hyman Minsky comparte un rasgo fundamental con el de la contabilidad nacional subrayado por Godley. En ambos casos, no se asume la estabilidad intrínseca del sistema. Tal cuestión se deja abierta. El sistema puede ser estable o inestable; no hay una tendencia ni hacia el equilibrio ni hacia un hundimiento inexorable. La tarea del analista, haciéndose valer del marco teórico, consiste en evaluar si unas condiciones concretas son sostenibles durante un tiempo, o bien si conducen hacia la crisis. Este rasgo común hace oportunos los análisis de Godley y Minsky para nuestros propósitos y en nuestra situación.

El lema central de Minsky es que *la estabilidad engendra la inestabilidad*. Los periodos de calma, progreso y crecimiento sostenido dejan a los participantes del mercado financiero descontentos con la tasa normal de rentabilidad. Al buscar rendimientos más altos, asumen riesgos mayores y hacen apuestas con mayor apalancamiento. Posiciones financieras antes sostenibles desde el punto de vista de los flujos de caja históricos —posiciones de cobertura de riesgo— se ven reemplazadas por otras que se sabe de antemano van a requerir refinanciación en un futuro. Estas son las *apuestas especulativas*. Luego viene una transición casi imperceptible, cuando las posiciones especulativas se transforman en posiciones que solo pueden refinanciarse con nuevos préstamos, en una escala siempre en aumento. Esta es la *fase Ponzi*, el estadio final, que no puede más que colapsar una vez se conoce su existencia.

Minsky, pues, argumentó que la inestabilidad financiera del capitalismo es intrínseca. Surge desde el interior. No requiere de perturbaciones externas o shocks. No existe tal cosa como una senda de crecimiento de equilibrio, que se sostiene indefinidamente. Sin embargo, es posible una forma provisional y contingente de estabilidad. Consiste en hacer avanzar al sistema en un rumbo calmado tanto tiempo como sea posible. La responsabilidad pública es regular el comportamiento financiero, limitando la especulación y extendiendo la fase de expansión del ciclo. Los abusos y sus consecuencias son inevitables, y la propia dinámica de una política exitosa asegura que esta deberá enfrentarse al comportamiento imprudente tarde o temprano. Esto no quiere decir que la prudencia y la buena gestión estén fuera de lugar. La receta de Minsky es primero estar vigilante y atento, luego gestionar los abusos y sus consecuencias a medida que se dan, y, finalmente, tener un gobierno y un banco central lo suficientemente fuertes como para estabilizar la economía una vez que el colapso ocurra.

Cuando se compara con los enfoques marxianos, lo radical del pensamiento de Minsky es que este empieza y acaba en los márgenes del sistema

financiero y jamás se aventura fuera de este. No existe separación alguna entre el sector financiero y la economía real. El nivel de empleo, la tasa de inflación, el ritmo de inversión y de cambio tecnológico, todos ellos operan a través de decisiones de crédito realizadas principalmente por banqueros y demás instituciones financieras. Las finanzas son la *única* manera de entender la economía. No existe tal cosa como un acontecimiento no financiero, y las inestabilidades de las finanzas son las mismas que afligen a los negocios ordinarios y a los trabajadores corrientes. Mientras que la mentalidad abierta respecto a la inestabilidad distingue a Minsky de la corriente dominante, el prisma de su enfoque financiero lo enfrenta a los marxianos y lo distingue también de la línea de Godley.

Minsky no era un teórico matemático, pero su enfoque comparte fuertes lazos conceptuales con aplicaciones recientes a los problemas económicos de los sistemas dinámicos no lineales; por ejemplo, en el trabajo de Peter Albin (1998), Barkley Rosser Jr. con Gallegati y Palestrini (2011) y Ping Chen (2010). Los sistemas dinámicos no lineales son modelos construidos a partir de ecuaciones simples —a menudo solo una—. Estas tienen dos propiedades. Primero, incorporan una característica no lineal como una alteración, una curva, o un exponente; algo que no estaba presente en los modelos económicos lineales, complejos de múltiples ecuaciones, que se estilaban en los años sesenta⁶. La no linealidad hubiera hecho irresolubles estos sistemas. Segundo, el resultado de la ecuación es introducido de nuevo como variable en la siguiente iteración. Así pues, las ecuaciones permiten modelizar el desarrollo de un sistema en el tiempo.

Una propiedad crucial de los sistemas no lineales es la aparición de *transiciones de fase* en su seno, que corresponden a cambios en las características cualitativas del resultado producidos por la variación de ciertos parámetros de control. Esto es análogo al cambio de estado del agua, que pasa de hielo a líquido, y luego a vapor, en función de la temperatura. Al dar un valor determinado a la variable de control, el sistema puede producir un único equilibrio; un estado de congelación, por así decir, tal y como ocurre en el análisis de la corriente dominante. Sin embargo, cuando el parámetro varía, el comportamiento cambia. La siguiente fase consiste en repetir ciclos, donde el sistema salta de un resultado a otro, pongamos por caso, de un nivel alto de producción a uno bajo. Luego comenzará a saltar entre cuatro resultados posibles, y después entre ocho. Finalmente, se da una transición a un estado llamado «caos determinista». En el estado caótico, a pesar de que el siguiente resultado siempre viene perfectamente dictaminado por las ecuaciones, el resultado real varía de manera impredecible,

⁶ Los modelos de *Data Resources*, *Chase Econometrics*, y *Wharton Economic Forecasting Associates* son importantes ejemplos de esto.

dentro de los límites del sistema. Saber dónde te encuentras —o incluso conocer toda la historia anterior— no contiene información sobre dónde estarás en un momento futuro.

Las transiciones de fase definen los límites entre estados cualitativamente distintos. Cruzar un límite marca el camino del sistema desde un patrón característico de comportamiento a otro. El cambio puede ser de la aparente estabilidad a la inestabilidad, y de la inestabilidad al colapso. Todas estas posibilidades son inherentes; no hay necesidad de salir del sistema para que se produzca un «shock». Se deduce que la prosperidad estable nunca es un Nuevo Paradigma. Simplemente es un estado de contingencia que puede mantenerse o variar, dependiendo de cómo se gestione el sistema.

Una virtud de este enfoque subyace en la manera en que las matemáticas emulan a la historia, la evolución e incluso al comportamiento de los sistemas mecánicos. Existen normas e incluso límites (tolerancias), y sin embargo no hay resultados predecibles. Incluso comprendiendo a la perfección las propiedades del sistema, la naturaleza o el momento preciso de la siguiente catástrofe no pueden predecirse. Debemos vivir la vida para saber con exactitud cómo terminará. El difunto Peter S. Albin plasmó este punto muy bien ya en 1998.

Pensar de esta manera en la economía puede parecer innecesariamente abstracto, pero el modelo de Misnky tiene claras implicaciones con respecto del papel que desempeña el gobierno. Su función es regular. El sentido de la regulación es mantener las operaciones de un sistema potencialmente inestable dentro de límites seguros, en la medida en que estos sean conocidos. En concreto, la función de la regulación financiera es mantener al sistema financiero en una fase de estabilidad relativamente deseable —ya sea en posiciones de cobertura o especulativas— y bien lejos de la fase limítrofe asociada con las finanzas Ponzi y el colapso. ¡Es más sencillo decirlo que hacerlo! Tal y como ocurre con los motores de los automóviles, los armazones de los aviones o los reactores nucleares, pese a que sepas que el límite se encuentra ahí fuera, no puedes saber exactamente dónde. Acercarse a él —llenar el saco— te da más rentabilidad. Cruzarlo te conduce al desastre. La elección del margen de seguridad depende del propio juicio.

De esta forma, los sistemas dinámicos tienen un funcionamiento similar al de cualquier motor, que típicamente tiene tres fases operacionales. Pueden estar «apagados», caso en el que el estado del siguiente periodo será el mismo que el presente. Pueden funcionar «con normalidad», caso en el que el estado del siguiente periodo se conecta suavemente al estado presente o quizás a una alternativa variable. Empujarlos a sus límites de normalidad aporta un aumento del rendimiento. Pasar sus límites, bien

puede causar que se sobrecalienten, se quemen o se fundan, lo que implica que deben de ser reconstruidos antes de poder activarlos de nuevo. Intentar operar con una maquinaria que ha tonteado demasiado con los límites del colapso es peligroso. Un sistema financiero, además, es más parecido a un reactor nuclear que a un automóvil, al menos si se tienen en cuenta las consecuencias de ajustar los controles de manera errónea.

Cuando los efectos del desastre son catastróficos, las directrices de las políticas son bien claras: juega sobre seguro. Mantente alejado de los límites. Mantente ahí tanto tiempo como te sea posible, y desoye las presiones que quieren desplazarte a los límites. Sin embargo, esta mentalidad no tuvo ningún papel relevante en la manera en que los economistas de la corriente dominante razonaron acerca de la postura apropiada en lo que se refiere a las políticas de la crisis financiera. Según los economistas de agua dulce y de agua salada solo existe la zona segura. Nunca se les ha parado el coche ni han tenido accidente alguno⁷.

Así pues, la indiferencia y el fatalismo se combinaron para justificar la inacción. En los años ochenta, economistas despreocupados prefirieron la «disciplina de mercado» a la supervisión para pasar por alto el comportamiento de los ahorros y los préstamos. En los noventa, ayudaron a dismantelar las barreras —en especial el cortafuegos Glass-Steagall entre los bancos comerciales y los de inversión— que ayudaban a mantener al sistema financiero alejado de la fase Ponzi. (Si ese cortafuegos funcionaba o no ya es otra cuestión). Avalaron la ley de modernización de activos futuros en el año 2000, que hizo imposible regular los seguros de impago de deuda. Se opusieron a la tasa Tobin sobre las transacciones financieras, cuyo propósito era «poner palos en la rueda» de los mercados financieros y ralentizarlos. Quizás el caso más grotesco, es cuando, a principios de los dos mil, Alan Greenspan alentó públicamente la adopción de hipotecas especulativas (opción de hipoteca de tipo ajustable). Los funcionarios encargados de preservar la seguridad e integridad del sistema financiero no solo pecaron de exceso de confianza en el sector privado, sino que además empujaron al sistema hacia las zonas de peligro.

El concepto de «margen de seguridad» se aplica en el análisis de Minsky a los balances contables de empresas y bancos. También puede aplicarse bien al diseño de la regulación y la supervisión en condiciones económicas inciertas. Sin embargo, para comprender el significado de mantenerse razonablemente a salvo, debemos también entender la naturaleza del riesgo. Necesitamos una panorámica más amplia del mundo en el que vivimos.

⁷ Siguiendo un poco más con la metáfora, los marxianos son más como los moteros. Son perfectamente conscientes que tendrán un accidente en algún momento, pero eso no les detiene.

SEGUNDA PARTE

LOS CUATRO JINETES Y EL FIN DEL CRECIMIENTO

6 EL EFECTO SOGA*

LA ECONOMÍA DEL CRECIMIENTO, que alcanzó su madurez tras la Segunda Guerra Mundial, no hacía referencia alguna a los recursos, a sus costes, a los rendimientos decrecientes o a las rentas derivadas de los recursos naturales. Para los estadounidenses, el petróleo, que había sustituido al carbón para el transporte y la calefacción del hogar, aún provenía en su mayoría de Texas y sus estados circundantes, y era barato. Las vastas reservas del Golfo Pérsico aseguraban la abundancia incluso cuando Europa y Japón estaban en plena recuperación. No había una gran competencia por la demanda a nivel internacional, dado que la Unión Soviética era autosuficiente energéticamente y China tenía una presencia menor en la economía mundial.

No había razón alguna para un cambio prematuro de la situación, y aquellos que sugerían que este era el caso no eran demasiado bien recibidos. La escasez de petróleo se había predicho en numerosas ocasiones, y nunca había llegado a ocurrir. Si bien los pozos conocidos se secaban, podían descubrirse nuevos yacimientos. E incluso tras haber explotado las reservas de hidrocarburos más accesibles, siempre se podía esperar que la tecnología mejorara la eficiencia con la que se extraían los recursos existentes, hasta el momento en que surgiera una nueva y mejorada forma de energía. El petróleo, al fin y al cabo, había sustituido al carbón (como combustible para el transporte), pese a que grandes reservas de este mineral aún estaban disponibles. En una larga sucesión de gráficos con curvas en forma de «s», que ilustran la expansión de nuevas técnicas y recursos, la historia demostraba que la innovación genera una secuencia de transformaciones superpuestas, siempre en una dirección que apuntaba a menores costes de producción y a un mayor nivel de vida. Según la generación de posguerra, esta misma evolución dejaba sin sentido el debate planteado en *Los límites*

* Este capítulo debe agradecerse en gran medida a Jing Chen, un físico chino canadiense convertido en economista y con una clara visión de los paralelismos entre los sistemas biológicos y económicos. Nuestro trabajo conjunto puede encontrarse en *Journal of Economic Issues* y en *Cambridge Journal of Economics*. Puede que los lectores encuentren este esfuerzo de síntesis y explicación relativamente complejo. Si es así, mis más sinceras disculpas.

del crecimiento, en tanto estas eran meras proyecciones mecánicas del agotamiento y la escasez.

Entre bastidores, algunas personas serias reflexionaban sobre estos asuntos de manera profunda. Estados Unidos consumía un porcentaje de los recursos mundiales superior a la proporción de la población mundial que representaba y esto contribuía en gran medida al alto nivel de vida estadounidense. El gobierno era consciente de ello. Era una injusticia que debía mantenerse. Gran parte del trabajo de los servicios secretos en los años cincuenta y sesenta en Irán, Irak, el Congo, América Central, Indonesia, y Brasil, entre otros, servía para asegurar que las empresas estadounidenses y sus consumidores tuvieran acceso privilegiado y sin interrupciones al petróleo, el cobre, el uranio y la madera de esos lugares, también a su azúcar, plátanos, carne y café. Más adelante, preocupaciones similares estuvieron presentes en los círculos donde se decidió la intervención militar en Afganistán e Irak. No obstante, esto no se discutía en los círculos académicos de la economía.

Una ciencia económica que daba por descontado estos recursos, que ignoraba las rentas que estos generan y el papel de las finanzas en esos mercados, denota no solo la confianza en sí mismo del liberalismo a ultranza de posguerra, sino también una cierta inseguridad respecto al desafío comunista. Marx tuvo, en su día, mucho cuidado a la hora de hablar sobre el imperialismo, la demanda de recursos y los mercados mundiales. Esta fue la base de la fascinación que despertó en el Tercer Mundo. La respuesta de los liberales de la Guerra Fría fue intentar distinguir entre el capitalismo, basado en un intercambio libre e igualitario, y el imperialismo, basado en un concepto técnico engañoso llamado «intercambio desigual» (Raffer, 1987). En el retrato político de Estados Unidos, este no era un imperio, sino un erradicador de imperios. Su política entonces era anticolonialista. Que la realidad fuera otra para muchos vietnamitas era incómodo, pero también un detalle sin importancia.

Los críticos en el ámbito de las ciencias sociales y económicas de este periodo pisaban, así, terreno pantanoso, al menos si querían mantenerse en una posición relevante en la vida política contemporánea de Estados Unidos. En su camino debían respetar los límites que separaban a los liberales de los radicales. La postura liberal trataba de compartir y extender los beneficios del crecimiento a los países pobres; y por eso tenían gran importancia los proyectos de ayuda al desarrollo. La sugerencia de que los recursos eran limitados y que su distribución era inherentemente injusta era tarea de radicales pasados de moda. Admitir que el país vivía aprovechándose de los recursos mundiales significaba plantear también una delicada cuestión moral acerca del estilo de vida estadounidense, que incluía por supuesto el de uno mismo.

Sobre estos asuntos, la alternativa keynesiana a la corriente dominante en economía —las tradiciones de Godley y Minsky— tenía poco que decir. Los postkeynesianos se centraron en cuestiones que derivaban de la propia economía: la contabilidad, la inestabilidad financiera, las organizaciones. No se aventuraron demasiado en la relación entre economía y mundo físico, como tampoco lo hicieron en las implicaciones geopolíticas de los patrones de uso de los recursos. No trataron con seriedad la cuestión del coste de los recursos, ni entraron en el emergente campo de estudios sobre las limitaciones y las restricciones ecológicas. En los años cincuenta y sesenta, esto se dejaría para figuras todavía más aisladas como Kenneth Boulding, de la Universidad de Colorado y, en especial, Nicholas Georgescu-Roegen, de la Universidad Vanderbilt, cuya obra maestra *The entropy law and economic process* [La ley de la entropía y el proceso económico] se publicó en 1971.

Georgescu-Roegen observó que el razonamiento económico, tal y como se desarrollaba en las tradiciones dominantes, no estaba en línea con la segunda ley de la termodinámica¹. Esta se basa en el principio de que la entropía aumenta de manera constante, de tal modo que el calor siempre viaja de un objeto caliente a uno más frío, a la vez que el tiempo siempre avanza y nunca retrocede. La entropía es irreversible. Los modelos de sistemas de equilibrio, los preferidos de los economistas y que constituyen los fundamentos de las teorías del crecimiento, eran por definición estables e incluso reversibles. Cualquier cambio producido por las políticas (o por un shock) podía contrarrestarse con políticas (o con un shock) en la dirección opuesta.

Georgescu-Roegen insistió en que la actividad económica era como cualquier otro tipo de actividad, ya sea orgánica o mecánica. Consiste en concentrar energía útil, producir satisfacción y desprenderse de los residuos como desechos. La eficiencia se define como la relación entre la satisfacción y los desechos. Si los recursos se pueden reponer, el proceso puede repetirse. Si no pueden reponerse, o si los residuos perjudican el medio ambiente, el proceso debe detenerse. Un recurso dado solo puede usarse una vez; su uso es un dato histórico; una vez usado, ya no hay vuelta atrás. En palabras de P. G. Wodehouse cuando cita a Omar Khayyám: «el dedo en movimiento escribe, y una vez ha escrito, se va».

Los organismos desarrollan estructuras —biológicas, mecánicas y sociales— para transformar los recursos en formas que se puedan usar. Estos son los llamados *costes fijos*, en tanto las estructuras requeridas deben

¹En su gran obra publicada en 1989, *More heat than light* [Más calor que luz], Philip Mirowski explicaba cómo la economía del siglo XX derivaba de la física del siglo XIX, anterior a la comprensión de la segunda ley de la termodinámica.

construirse antes de iniciar la producción. Debes trazar de antemano una estrategia —comprometerte con un tipo de tecnología— para extraer y usar los recursos. Los costes son por tanto fijos, en la medida en que esta estrategia no puede variar en un periodo breve de tiempo. Al uso de los recursos que varía según el nivel de producción se le llama *coste variable*. Sistemas económicos diferentes tienen combinaciones distintas de costes fijos y variables. Cuando no se produce, no existen costes variables, pero aún hay que pagar los fijos.

En general, un sistema funcionará si el valor del total de los recursos extraídos excede al coste de extraerlos, ambas cosas medidas en unidades de energía: es decir, un superávit de energía. Para conseguirlo, se debe invertir previamente; si no es así, el coste variable es igual al producto, y no hay ganancia neta. Los animales y empresas más grandes, que han realizado tal inversión, tienden a tener una vida más larga y a convertirse en los depredadores en la cima de sus respectivas cadenas tróficas —han desarrollado condiciones ventajosas y tienen reservas—. Por este motivo, lo que los economistas de la escuela austríaca han denominado como métodos de producción «indirectos» —métodos que usan más capital— poseen una ventaja evolutiva cuando los recursos son baratos.

Normalmente, un sistema más eficiente requiere de una inversión mayor en costes fijos: para mejorar, se tiene que crecer. Sin embargo, lo contrario no es necesariamente cierto. Los sistemas con costes fijos elevados pueden ser eficientes o ineficientes. Todo depende del diseño y la ingeniería, de cómo de bien se adapte una tecnología al entorno en el que se instala, y de la estabilidad de tal entorno en el tiempo. En épocas de bonanza y estabilidad, la selección natural y las políticas económicas tratan por lo general de aumentar los costes fijos mediante la acumulación de capital a través de la inversión. La eficiencia tiene entonces potencial para aumentar, siempre y cuando los recursos sigan siendo baratos. La estabilidad es importante porque solo es posible justificar los costes fijos altos si cabe la expectativa de que el sistema siga siendo rentable, generando excedentes, durante un largo periodo. Los elevados costes de los recursos y la inestabilidad son pues grandes amenazas. Pueden destruir el excedente y hacer que un sistema con grandes costes fijos sea inestable.

Para pensar en términos concretos, consideremos las diferencias entre las técnicas agrícolas de los países pobres y las de los ricos. En los países pobres, la explotación agrícola se lleva a cabo con mano de obra humana y animal. La energía que se extrae de la tierra, y cuyo origen es la luz solar, apenas excede la energía usada para cultivarla. Por esta razón, los campesinos pobres están delgados. La producción y el consumo son locales. Ambos son vulnerables a la sequía y las inundaciones, y por ello también a las hambrunas. El campesinado es precario. Sin embargo, por otro lado,

la agricultura como forma de vida en los países pobres es muy estable. Se mantiene, desde hace siglos e incluso milenios, con muy poca variación. Aunque las catástrofes naturales son desastrosas para los individuos, estas no amenazan su modo de vida, que volverá a surgir de nuevo una vez la catástrofe haya pasado. Esto es así porque los costes fijos son bajos. Reconstruir el sistema no exige demasiado.

En los países ricos, la agricultura se enmarca en un sistema industrial enorme que le proporciona la maquinaria, los fertilizantes químicos, los mercados, incluidos los mercados de futuros, y el transporte de los productos hasta consumidores lejanos. Este sistema es mucho más productivo: el rendimiento y los estándares de vida son mucho más altos. ¿Por qué? Porque la energía del sol se sustituye por otras fuentes de energía, especialmente el petróleo y el gas; estas alimentan la maquinaria y producen fertilizantes que enriquecen el suelo. La división del trabajo hace posible el uso eficiente de la energía extra. De manera significativa, el coste energético de la extracción de estos recursos, durante los dos siglos en que se han usado de manera habitual, es muy inferior a su valor energético².

Supongamos, sin embargo, que los costes energéticos aumentan. El aumento puede producirse porque los costes de extracción del petróleo de los fondos marinos o de la arena bituminosa son mayores que los de su extracción de los pozos terrestres, ahora agotados. O bien pueden aumentar a causa del poder del mercado sobre la extracción y la distribución de la energía, lo que crearía una situación de escasez artificial y trasladaría la riqueza desde los consumidores a los productores o intermediarios. ¿Qué ocurre entonces? El campesino que no depende demasiado de la energía externa apenas se ve afectado. Sin embargo, los costes del fertilizante, el transporte y la maquinaria agrícola aumentan. La alta rentabilidad inicial de la agricultura industrial caerá mucho más rápida y profundamente que la de la agricultura de subsistencia, inicialmente baja.

La eficiencia es una cuestión de diseño, escala y control. Como hemos mencionado anteriormente, los animales grandes son eficientes. Viven una larga vida, tienen su hábitat en territorios extensos y a menudo pueden consumir una gran variedad de alimentos. Pese a todo, no son numerosos ni flexibles, requieren tiempo para reproducirse y por ello corren peligro de extinguirse si las condiciones cambian, lo que eliminaría el excedente y haría que la crianza de los más jóvenes fuera más difícil. Los animales pequeños, en cambio, son numerosos, viven poco, se adaptan, se reproducen a gran escala, invierten poco en sus crías y sobreviven a muchas otras especies en tiempos difíciles. Esta misma regla se aplica a las empresas y a

² La relación entre ambas cantidades es denominada tasa de retorno energético (EROI), sobre la cual he aprendido mucho a través del trabajo de Charles Hall.

los sistemas económicos. Las grandes firmas florecen cuando los recursos son baratos y las condiciones permanecen estables durante mucho tiempo. Las empresas pequeñas van y vienen. Cambian con las circunstancias, pero no en lo básico; cuando se destruyen, pueden ser reemplazadas. Sus propietarios no se hacen ricos a no ser que el negocio crezca. Las grandes empresas, en cambio, pueden concentrar mucha riqueza, pero son proclives a grandes caídas.

Cuanto más grande es la empresa, mayor es el peso de los costes fijos en el total de costes. Comunicaciones, infraestructuras, personal cualificado, dirección, investigación y los bienes de equipo se encuentran entre los costes fijos, así como las pensiones derivadas del trabajo realizado. Las horas de trabajo y los materiales son costes variables. Cuanto mayores sean los costes fijos, más tiempo deberá mantenerse a flote una empresa, proyecto, industria o tecnología para justificar la inversión inicial; y mayor será también la necesidad de controlar las circunstancias, lo que incluye la estabilidad política, los costes de los recursos, la competencia y el mercado durante un mayor periodo de tiempo.

Por esta razón, solo en tiempos de optimismo, seguridad y confianza, las empresas privadas se comprometen en grandes proyectos. Solo entonces pueden prever grandes retornos; y solo entonces disponen de financiación a tipos bajos y a largo plazo. Este es el marco del Imperio británico del siglo XIX, que combinó el acceso depredatorio a los recursos, el predominio tecnológico, la preponderancia militar y una paz forzosa, ejemplo famoso de un tiempo de optimismo. No es casualidad que la expansión victoriana y la inversión extranjera se financiaran en parte gracias a bonos perpetuos, sin fecha de vencimiento, los llamados *consol*. Eran un instrumento financiero idóneo para un imperio en el que el sol nunca se ponía.

Un segundo ejemplo es Estados Unidos y su esfera de influencia después de 1945. El objetivo, en parte, del orden mundial de posguerra, conocido como *Pax Americana*, era liquidar los antiguos imperios: en especial el británico, que estaba en bancarrota, y lo que quedaba del francés. Otro objetivo era prevenir el ascenso de nuevos imperios, especialmente el de la URSS. Un tercer objetivo era frustrar los esfuerzos desestabilizadores de los revolucionarios para crear zonas verdaderamente independientes. Los dos primeros objetivos fueron un completo éxito, y también el tercero, salvo grandes excepciones como China, Vietnam, Irán y la más molesta de todas, Cuba. El resultado fue la estabilización de la posición financiera de Estados Unidos, lo que le permitió incurrir en grandes déficits comerciales sin sanción alguna. Esta ventaja sigue vigente, incluso en la actual era de crisis. Estados Unidos no ha tenido ninguna dificultad para vender bonos del Tesoro con vencimiento a treinta años; una señal de que, a pesar de las dificultades, se espera que el país continúe siendo una entidad política.

Sin embargo, cuando los recursos son escasos y caros, cuando la incertidumbre amenaza por doquier, entonces los márgenes de tiempo se acortan. La escala es limitada, y el superávit o ganancia total es menor que el que correspondería a las grandes empresas bajo condiciones estables. Como los beneficios son menores, los conflictos distributivos —entre los trabajadores, la dirección, los propietarios, y las autoridades tributarias— se intensifican. La confianza en los buenos resultados se desvanece. Bajo tales condiciones, los proyectos de gran envergadura se reducen; puede incluso que ninguno encuentre salida. Hay una razón por la que bajo ciertas circunstancias uno compra generadores de luz y agua embotellada. Sin embargo, todos preferiríamos no hacerlo, y ningún país que se sostenga con generadores y agua embotellada podrá nunca alcanzar los estándares de vida que se alcanzan con líneas eléctricas y tuberías.

Para ilustrar el papel de la incertidumbre, tomemos como ejemplo el desarrollo de las presas hidroeléctricas. En Estados Unidos, la energía hidráulica se desarrolló rápidamente en los años treinta. ¿Por qué? En parte porque el país era militarmente seguro. No había ninguna posibilidad de que las presas fueran destruidas durante la guerra, como lo serían las presas alemanas, construidas años antes, por los bombardeos aéreos de la Segunda Guerra Mundial. En América Latina, la paz duradera entre Brasil, Paraguay y Argentina, hizo posible el desarrollo hidroeléctrico a gran escala en Itaipú, en el río Paraná. Egipto, por otro lado, corrió un enorme riesgo al construir la presa de Asuán, que se calmó solo cuando se alcanzó la paz con Israel en 1978. En China, la vulnerabilidad de los grandes proyectos hidroeléctricos frente a un ataque estadounidense o ruso se mantuvo a un nivel extremo hasta finales del siglo XX. Entretanto, el desarrollo eléctrico del país dependió en gran medida del carbón. Las centrales termoeléctricas son menos eficientes que las hidroeléctricas, pero, caso de ser destruidas, no hay consecuencias desastrosas río abajo. Solo cuando la amenaza de ataque desapareció a mediados de los años setenta, pudo China comenzar a desarrollar sus grandes recursos hidroeléctricos, en especial la presa de las Tres Gargantas del río Yangtsé³.

Las políticas gubernamentales influyen en los resultados económicos, afectan a la estructura del sistema económico. Un tipo de interés más bajo, al hacer financieramente viables las inversiones iniciales y más valiosos los flujos de caja estimados en un futuro lejano, tiende a promover las inversiones con altos costes fijos iniciales. Los tipos impositivos más altos también tienden a promover costes fijos más elevados. Las actividades con costes variables (trabajo) tienen generalmente tipos impositivos mayores, mientras que aquellas que dependen en mayor medida de una

³ Debo dar las gracias a Ping Chen por su conocimiento de las políticas energéticas chinas.

única inversión tributan menos. De hecho, la inversión en maquinaria a menudo conlleva fuertes desgravaciones fiscales. Una vez el edificio, la pieza de maquinaria o la presa está en funcionamiento, estos siguen siendo efectivos en términos de uso, sin embargo el esfuerzo económico de producirlo no tributa de nuevo. El trabajo, en cambio, tributa constantemente y el impuesto acumulativo sobre el empleo aumenta con el tiempo. Contrariamente, menos impuestos y un tipo de interés mayor enfatizan el recurso a los costes variables. No es casual que los países más desarrollados tengan mayores impuestos y menores tipos de interés, mientras que, en los países más pobres, los impuestos tienden a ser más bajos y los tipos de interés más altos.

El progreso tecnológico se consigue a menudo con la transición a sistemas con costes fijos mayores. La tecnología permite el acceso a recursos que anteriormente no eran económicos. Por ejemplo, la innovación en perforación horizontal y las tecnologías de fracturación permiten a las compañías de gas natural producir gas de esquisto a gran escala. A su vez, las tecnologías más avanzadas son más intensivas en recursos. La fracturación hidráulica necesita grandes cantidades de agua. El efecto real de la tecnología sobre los recursos evoluciona con el tiempo. Cuando la tasa de consumo de recursos es mayor a la de renovación o desarrollo, los recursos se vuelven escasos. En momentos de escasez de recursos, las sociedades con tecnología más desarrollada necesitan de más recursos para mantener esta tecnología. Como resultado, los recursos netos disponibles para el consumo —agua, combustible, biocombustible sobre la base de materia prima de uso alimentario, como el maíz— pueden disminuir. Esto hará que los estándares de vida disminuyan, y esta disminución se agudizará si un país depende de una tecnología que ya no se puede permitir.

Si una empresa o una economía no pueden generar beneficios, consumirá en primer lugar cualquier reserva que pueda tener a mano. Más tarde, la escasez puede solventarse, a veces, pidiendo prestado a agentes externos sobre la base de la producción futura —incurriendo en deuda—. En caso de escasez o desvío, y a menos que se dé un giro favorable de los acontecimientos, los contratos se romperán y los recursos prometidos a los agentes externos no se entregarán. Esta es una de las causas históricas de las guerras.

El remedio final a la escasez es comerse la semilla del maíz, lo que reduce las inversiones. Así, los estándares actuales se mantendrán durante un tiempo, pero decaerán en el futuro. Para los que viven el tiempo presente, se hará más evidente que nunca que el futuro será terrible. Las autoridades públicas deberán entonces escoger entre mantener la inversión a la fuerza o permitir que la generación actual utilice los recursos necesarios para mantener vivas a las siguientes generaciones. No hay razón para creer que una decisión democrática tomada para hacer frente a las necesidades

y deseos actuales maximizará la posibilidad de supervivencia del sistema a largo plazo. La conclusión incómoda es que una sociedad tiene la posibilidad de *elegir* el colapso económico.

Lo que es cierto para las sociedades también lo es para las empresas. Los imperios globales engendran empresas multinacionales, que emprenden grandes proyectos técnicos (oleoductos, centrales nucleares, redes aéreas internacionales, comunicaciones), diseños a largo plazo y que requieren de estabilidad y crecimiento. Cuando los recursos son baratos y los mercados crecen gracias a los costes bajos, las empresas de este tipo se expanden. Sin embargo, cuando los recursos son escasos, los mercados se contraen y el potencial de crecimiento se desvanece. Los ciclos económicos pueden convertirse entonces en instrumentos de las políticas. Las recesiones pueden ocasionarse adrede, cuando favorecen a los líderes de las compañías, para presionar a la competencia, controlar los costes y abrir espacio de mercado para nuevas inversiones.

A menudo, los mercados, que se configuran y rigen por políticas basadas en los ciclos económicos, están protegidos de los agentes externos a través de aranceles y patentes, y a menudo también con la imposición de estándares y demás barreras no arancelarias. Este no era el caso de Estados Unidos cuando apareció la competencia asiática en los años ochenta. El papel estratégico de los países en crecimiento del continente asiático, su excelencia técnica y la gran presencia de grupos de presión hizo imposible el bloqueo de su crecimiento en el mercado estadounidense. Lo que comenzó como una desventaja de costes en los recursos para las empresas estadounidenses, se convirtió en un déficit comercial permanente⁴.

Como respuesta a su posición industrial en declive, durante los últimos treinta años, los países más avanzados (y en especial Estados Unidos) se han sumido en la financiarización. Los grandes bancos han crecido hasta suponer más de la mitad del sector; y los salarios y los beneficios bancarios han llegado a representar, en su momento álgido, el 10 % y el 40 %, respectivamente, del total. Esto no es ninguna sorpresa. Los grandes bancos son una de las estructuras sociales de costes fijos más elevados. Son muy eficientes a la hora de producir beneficios para sí mismos.

En comparación con los productos reales, los financieros son muy uniformes y tienen un enorme volumen. Pese a todo, el coste de producirlos se paga de golpe. Supone revertir la inversión de grandes sumas en productos de gran envergadura. Por ejemplo, el arbitraje de índices saca partido de las

⁴ Las restricciones voluntarias en las exportaciones de coches llevadas a cabo en la época de Reagan se diseñaron para ralentizar la introducción de los coches japoneses, pero permitiendo márgenes más elevados por unidad y, finalmente, un dominio del mercado en los sectores de mayor calidad.

diferencias de precios entre los mercados al contado y los de futuros; está esencialmente libre de riesgos y puede resultar muy rentable. Sin embargo, las oportunidades de arbitraje desaparecen segundos después de que surjan; el arbitraje de índices requiere cálculo y ejecución rápidos. Dado que los arbitrajistas más rápidos se llevan casi todos los beneficios, existe una gran necesidad de desarrollar los mejores sistemas informáticos a medida, que resultan extremadamente caros, y de apostar fuerte por los mejores talentos a fin de que los manejen. El premio por llegar el primero es llevárselo todo; uno piensa en Morgan Stanley o Goldman Sachs.

Los sistemas de costes fijos elevados tienen múltiples debilidades. A nivel empresarial, hablamos, entre otras, de la presencia de rivales más eficientes en el mismo segmento de mercado. En el caso de la industria manufacturera de Estados Unidos, el auge de la competencia alemana, japonesa, coreana, y más tarde china, supuso una amenaza sobre la cuota de mercado necesaria para mantener bajos los costes por unidad. Los costes de los recursos pueden verse incrementados por motivos técnicos, lo que hace disminuir los beneficios. Pueden darse guerras y revoluciones, que pueden crear coyunturas políticas que hacen aumentar aún más los costes de los recursos, como ocurrió en 1973 y 1979. Es natural que, cuando la incertidumbre crece y los beneficios disminuyen, se apueste por una vuelta a las condiciones económicas ordinarias. También es bastante natural equivocarse al hacer tal apuesta.

Los mercados de futuros ponen sobre el tablero de juego las expectativas sobre las condiciones futuras. Hay esencialmente dos posibilidades: las expectativas son o bien de abundancia, o bien de escasez. Cuando la abundancia neta prevalece, el precio tenderá a caer hacia el nivel de los costes variables de los proveedores más eficientes: los productores con mayores costes lo tendrán más difícil. La abundancia neta es inestable por este motivo. Por eso surgen los carteles: estos ponen un límite inferior a los precios, conservan un margen para cubrir los costes fijos y permiten que los operadores con costes más elevados sigan funcionando. Sin embargo, los carteles también son inestables. Tienden a generar excedentes de producción, lo que debilita el cartel. En Texas, para la Comisión de Ferrocarriles, como también ocurre con el cartel mundial del petróleo de la OPEP, el peligro residía siempre en que entrara más suministro en el sistema, hiciera bajar los precios y destruyera la solidaridad del cartel⁵.

⁵ La Ley de Recuperación de la Industria Nacional de los primeros años del New Deal fue diseñada para apoyar a los carteles con tal de mantener los precios y limitar la sobreproducción, lo opuesto a la aplicación de leyes antimonopolio. La Administración de Compensación Agrícola sirvió a un propósito similar. Ambas han sido difamadas por los economistas, que mantienen que el problema del exceso de producto puede resolverse aumentando la demanda total. Esto no es, sin embargo, ninguna obviedad, como tampoco lo es que la demanda total sea necesariamente fácil de incrementar.

Cuando un recurso es escaso, la dinámica de precios es la opuesta. Los precios en ese momento se incrementan, hasta sobrepasar incluso los costes de producción del productor con mayores costes. ¿Cuanto de altos pueden llegar a ser los precios? El límite no será igual al coste de satisfacer la demanda marginal. Se establecerá en el precio más alto que los consumidores puedan soportar, el más alto que puedan pagar sin reducir la demanda. Los mercados de futuros empujarán rápidamente el precio hacia este límite. Los agentes de bolsa lo elevan tomando una posición larga sobre un bien o un fondo indexado para luego prorrogarla cuando se aproxima la fecha de vencimiento. Así pues, retener el producto —abstenerse de extraerlo, ralentizar los camiones cisterna, rellenar los barriles de los almacenes— aporta beneficios a los especuladores y a los productores, al aprovecharse de los precios aún más altos que están por venir. La regulación acostumbraba a evitar esto limitando las posiciones especulativas en los mercados de futuros. Sin límites efectivos, los mercados de futuros facilitan este juego.

En un mundo donde los recursos se han vuelto escasos, y están financiarizados, el resultado final no es una serie infinita de subidas de precios. En su lugar, se produce un particular ciclo de precios de los recursos clave en la actividad económica. Los precios aumentan, bajo la presión especulativa, hasta que se colapsa la demanda de los consumidores. Luego caen de nuevo hasta que se recuperan consumidores. Sin embargo, una vez se produce esto, los precios vuelven a subir. Esta rueda infinita crea ansiedad, ya que todo el mundo sabe que el precio actual, sea cual sea, no se mantendrá por mucho tiempo. La ansiedad disminuye el incentivo de invertir a largo plazo. No se construyen nuevas refinerías (por ejemplo), porque aunque los precios puedan ser más elevados a corto plazo, nada asegura que se mantengan lo suficientemente altos, durante el tiempo suficiente, para justificar la inversión. El resultado es que la escasez neta, una vez establecida, tiende a persistir a no ser que aparezca una tecnología radicalmente nueva.

¿Qué efecto tiene la escasez crónica en los beneficios? Primero, los costes en aumento de los recursos se deducirán de la rentabilidad de los sistemas de costes fijos elevados. Tales costes reducen de manera directa el superávit del sistema. Cuando el precio del petróleo sube, se añade presión a los costes y a los beneficios de todos los productores. Estos reciben la ganancia correspondiente, pero hay menos productores que usuarios, y muchos de ellos están en el extranjero. No existe un reciclaje automático del beneficio desde los productores a los usuarios, y si existe, a menudo se produce en términos comerciales que no pueden mantenerse. Así pues, la elección es entre un desplome ahora o una crisis de deuda más tarde.

En segundo lugar, las dudas asociadas con el comportamiento cíclico esperado de los precios de los recursos reducen el gasto en inversión. Esto también afecta a los beneficios de los usuarios de energía, cuyos bienes

tienen ahora un mercado menor. Así, incluso si el coste directo de la energía es solo un porcentaje menor de la actividad económica, un aumento del precio de la energía puede tener un gran impacto sobre el fondo total de beneficios disponibles. Por eso el shock del petróleo de los años setenta produjo varias recesiones. No fue el impacto directo sobre la renta disponible de los consumidores lo que realmente marcó la diferencia, sino que este afectó a los beneficios presentes de las empresas y planteó dudas sobre la expectativa de beneficios futuros. En ambos casos, la inversión cayó, así como también lo hizo el empleo y la producción total.

Este ambiente cada vez más restrictivo es análogo al efecto de una soga. Entra en juego cuando hay a) una escasez neta de un recurso clave, en el sentido en que la demanda total excede la oferta total al precio habitual, y b) cuando la oferta de tal bien puede manipularse a través del atesoramiento y la especulación. Como una soga alrededor del cuello de un perro, el efecto no necesariamente detiene la expansión económica. Sin embargo, una vez que el uso de los recursos energéticos *se acelera*, los precios se incrementan rápidamente y la rentabilidad disminuye a gran velocidad. Esto desacelera la inversión, siembra dudas alrededor de la sostenibilidad de la expansión y puede provocar además una restricción (perversa) en el uso de las políticas domésticas. Solo un desplome puede relajar la mano que sujeta la correa.

El ciclo de los costes de la energía es una parte tan evidentemente esencial de la historia económica estadounidense después de 1970 que cuesta imaginar un relato que no lo subraye. Esto mismo ocurre en Europa continental, y también en Reino Unido por la presencia del (ahora menguante) petróleo del Mar del Norte. Se aprecia también el papel fortuito del petróleo en Noruega, el gas en Holanda y la energía nuclear en Francia, que dotaron a estos países de un amortiguador para los precios crecientes del petróleo, que no estaba disponible a corto plazo en ningún otro lugar. Que la estrategia energética de Alemania tras la reunificación dependía del suministro de gas ruso apenas es necesario mencionarlo. La estrategia económica exterior de China intenta claramente estabilizar la oferta y el coste de la energía y demás recursos, siempre y cuando sea posible gestionarlos de manera fiable. Así pues, pese a que el efecto del collar estrangulador no es una característica esencial de la economía del crecimiento — más bien al contrario — su presencia no es ningún secreto para los políticos de cualquier lugar del mundo⁶.

⁶ Nada en este argumento guarda relación con la amenaza de un pico en la producción *global* de petróleo, salvo que los rumores sobre tal pico puedan influir en la especulación, la acumulación y los costes actuales de la energía. Tanto si el pico del petróleo se ha alcanzado ya, como mantienen algunos, como si sucede en diez o treinta años, solo es relevante para el crecimiento de hoy en día en la medida en que tal pico afecte a los precios y los costes actuales. De manera similar, el rumor de un pico podría generar un comportamiento especulativo que hiciera aumentar los precios sin importar que el pico sea o no inminente. Debemos pues dejar los misterios de la geología global del petróleo a aquellos que guardan tales secretos.

¿Qué hay de la fractura hidráulica? El fenómeno de fracturar esquisto para conseguir gas natural y petróleo ha hecho pensar a muchas personas que los recursos pronto volverán a ser baratos. Se restaurará así la abundancia neta, la rentabilidad de las empresas y las previsiones de crecimiento sostenido. Ciertamente, se ha producido un boom de este mercado y Estados Unidos está (en el momento en que esto se escribe) en camino de superar a Rusia como productor mundial líder en energía. De hecho, el gas natural en Estados Unidos cuesta menos de un tercio de lo que cuesta en Europa. ¿Nos hemos librado de la soga, justo en el momento oportuno, gracias a un avance tecnológico milagroso?

Ahora mismo es demasiado pronto para afirmar tal cosa. Hay una gran cantidad de gas de esquisto disponible. Los entusiastas abundan, pero también lo hacen los escépticos, y las personas de negocios que toman decisiones de inversión no tiene una base firme sobre la que juzgar a unos y a otros. La clave parece residir en el ritmo al que se agotan los nuevos pozos, y en concreto los años que estos tardan en perder presión. La tasa de agotamiento tiene todo el protagonismo, pero la tecnología es demasiado reciente como para saber cuánto tiempo durarán los pozos. Solo el tiempo lo dirá. No obstante, el hecho de que, para muchos observadores, las perspectivas para Estados Unidos sean distintas a las de Europa debido a la presencia de gas de esquisto en Texas y en Dakota del Norte, es una señal de que —al menos implícitamente— el papel del coste de los recursos en el crecimiento económico se ha esclarecido finalmente.

El cambio climático no tiene *actualmente* peso en el argumento. El desastre del calentamiento global podría mitigarse con acciones contundentes dirigidas a reducir las emisiones de carbono. Tanto si esto ocurre como si no, la economía a corto plazo no se vería afectada por la presión de los costes, a menos que la idea de tales contundentes acciones comenzara a modificar las expectativas actuales de las empresas y su planificación. Esto requeriría que los costes del cambio climático se incorporaran, a través de las políticas públicas, a las decisiones actuales de las empresas sobre el uso de la energía. El problema es evidente: los grandes costes del cambio climático se relegan por completo al futuro. A pesar de que una reducción drástica de las emisiones de carbono es necesaria por el bien de la supervivencia de la vida, tal y como la conocemos en nuestro planeta, lograrla sería costoso, y una gran parte de la actividad empresarial actual que emplea energía dejaría de ser rentable y se recortaría.

Puede parecer ridículo hablar de simple economía ante la amenaza de la existencia ecológica, pero, de hecho, las decisiones empresariales se toman aquí y ahora. En un sentido más amplio, un coste menor de los recursos soporta la rentabilidad de toda actividad económica. El aumento del coste de los recursos en los años dos mil supuso una reducción de los usuarios

de los recursos. Tal crecimiento llegó a su punto culminante en la ola de acumulación y especulación de precios, cuando el precio del barril alcanzó los 148 dólares en el verano de 2008. Luego se calmó con un desplome, un ejemplo excelente del efecto soga. En el momento en que este libro se escribe, los precios de alrededor de 100 dólares el barril se han vuelto habituales, y parece que vivimos en un mundo en el que la previsión a largo plazo todavía incluye una aceleración, al estilo de la soga, del precio de los recursos cuando el aumento de la demanda amenace con acelerarse de nuevo.

Según tengo entendido, no existe ningún estudio sobre la crisis *financiera* que sugiera que los costes de los recursos son centrales —o casi— en su desarrollo⁷. Sin embargo, es igualmente cierto que los costes de los recursos han salido de la zona de sombra, y cualquier persona informada y práctica entiende ahora que estos tienen un papel crucial en el desempeño económico, a pesar de que la economía formal continúa menospreciándolos. Esta es la manera más clara y simple de entender la crisis de los setenta, y por qué la inflación surgió entonces, pero desapareció en los ochenta y los noventa. También ayudan a explicar por qué el mundo que dependía de la energía tuvo problemas de nuevo después del año 2000, justo cuando los costes de los recursos casi duplicaban los de los bienes y servicios producidos en países que usaban tales recursos. También, por qué, mientras tanto, el mundo productor de energía, como Oriente Medio y América Latina, no sufría crisis alguna. Nadie sugiere que el coste de los recursos por si solo relate la historia de la Gran Crisis, simplemente se trata de reconocer que es una de sus partes subyacentes. Por ahora, ya es suficiente.

⁷ En una reunión en 2009 como asesor de la Comisión Investigadora de la Crisis Financiera, sugerí que se analizara el aumento de los precios del petróleo. La opinión de los demás participantes fue que no era un tema suficientemente central, y no traté de presionar al respecto.

7

LA FUTILIDAD DE LA FUERZA

SI EL COSTE DE LOS RECURSOS que afronta el mundo industrializado ha sido, en primer lugar, un factor de impulso y, más tarde, un factor limitante del crecimiento, se hace entonces necesario examinar el papel del poder militar como garante de que los costes de los recursos se mantengan razonablemente bajos. Desde comienzos de la revolución industrial, el mundo ha sido dominado por aquellos que han tenido acceso a los recursos de manera preferente: el imperio francés e inglés, Rusia y Estados Unidos. Los países e imperios sin recursos baratos, otomanos y chinos incluidos, se vieron abocados al declive. A los alemanes y los japoneses, que pretendían crear sendos imperios y conseguir tal acceso, se les derrotó en grandes guerras. Durante la posterior *Pax Americana*, los recursos se mantuvieron baratos hasta los años setenta, en parte por encontrarse en suelo estadounidense, y en parte porque el ejército estadounidense garantizaba la estabilidad de los buenos precios en el Golfo Pérsico y en todas partes. La supuesta efectividad del poder de Estados Unidos se puso a prueba en Vietnam, se reafirmó en la Primera Guerra del Golfo, y fue indiscutida en la era posterior a la Guerra Fría, hasta el 11 de septiembre de 2001.

Si se relea la torre de libros que se publicaron sobre el alcance y el papel de Estados Unidos en los primeros años de la «guerra global contra el terror», se encuentra, ya se esté a favor o en contra del «imperio», que raramente se aborda la cuestión de la capacidad¹. La superioridad estadounidense, medida en barcos, aviones, bases y gasto, era evidente por sí misma. Que el poder se usaría de manera efectiva era un hecho asumido por la mayoría. Los hechos pronto demostraron que tal asunción no era adecuada. Sin embargo, también demostraron algo más, bastante distinto e inesperado: a la hora de afrontar una crisis económica mundial, el poder militar, sin importar su tamaño, se ha convertido por lo general en una distracción. No se trata simplemente del hecho de que Estados Unidos ya no pueda dominar el mundo militarmente; sino que la naturaleza del poder militar ha llegado a ser tal que no puede existir ya ningún poder dominante.

¹ Michael Mann, *El imperio incoherente*, Barcelona, Paidós, 2004, es una excepción significativa.

En 2004, el historiador de Harvard Niall Ferguson publicó *Coloso*, una argumentación a favor de los imperios en general y del imperio estadounidense en particular. *Coloso* ofrece una visión poco sentimental de la historia de las intervenciones estadounidenses en el extranjero, y aun así todavía reclama su necesidad. Ferguson no trató de ningunear la historia que va desde Filipinas hasta Vietnam. No trató de argumentar que el objetivo de Estados Unidos en el mundo no era imperialista, ni que el cometido estadounidense era cualitativamente distinto al de los anteriores reinos europeos. En su lugar, su tesis era práctica, comprendía dos elementos: el primero, que el trabajo de gestionar los bienes comunes mundiales debe hacerlo alguien y, el segundo, que, pese a todo lo desagradable que pueda ser la hoja de registro estadounidense, no lo es tanto comparada con otras.

Según Ferguson hay un argumento a favor de los imperios en general, y un argumento en particular a favor del estadounidense. El argumento general, asegura Ferguson, «es siempre el argumento a favor del orden. La libertad es evidentemente un objetivo más elevado, pero aquellos que nunca han conocido el desorden no pueden entender que el orden es un prerrequisito para la libertad. En este sentido, el argumento a favor de un imperio estadounidense es simultáneamente un argumento en contra de la anarquía internacional, o para ser más preciso, de una proliferación de vacíos regionales de poder» (Ferguson, 2004: 45).

Dejemos de lado algunas de las asunciones implícitas en esta afirmación. ¿Es la alternativa al imperio realmente la «anarquía internacional»? ¿Es el derecho de autodeterminación un fraude moderno? ¿Y la independencia nacional una ilusión? Si no hay un poder imperial, y en concreto un poder imperial estadounidense, ¿significa eso que los «vacíos regionales» surgen de manera necesaria? Si es así, ¿qué significa? ¿Es realmente tan malo? ¿Ve el mundo, en general, las motivaciones estadounidenses con los mismos ojos amables con los que los estadounidenses se juzgan a sí mismos? Las generalizaciones de Ferguson no pretenden simplificar la discusión acerca de estas cuestiones, pero esto no es relevante para los objetivos que nos atañen. En vísperas del 11 de septiembre, el asunto vino puesto a prueba en términos más concretos.

El argumento a favor del uso del poder militar para imponer el orden en un mundo de otra forma anárquico, se da bajo el supuesto de que el orden *puede imponerse*; de que el orden puede imponerse y *mantenerse*; de que esto puede hacerse *a la fuerza*. ¿Alguna vez ha sido esto cierto? Y si lo fue, ¿lo sigue siendo ahora?

Respecto a la primera pregunta, no cabe duda. Durante mucho tiempo, el imperio era un instrumento eficiente para el orden mundial. Tal tiempo comenzó a principios del siglo XIX, cuando los grandes avances de la era

mecánica se combinaron con una destreza mejorada de la administración pública para otorgar a los poderes imperiales motivos justificativos y una apabullante ventaja en términos de fuerza.

Ambos desarrollos revivieron lo que, hasta entonces, había sido un proyecto político en declive. El imperio global europeo (distinto de los vastos pero limitados imperios de China, India, Egipto, Grecia, Roma, México y Perú) comenzó con la navegación global, que implicó el contacto con la población nativa de América y el Pacífico. Siendo como era global en tiempos de comunicaciones lentas e inciertas, estaba necesariamente poco definido. Fruto de la navegación oceánica y el descubrimiento continental, los imperios globales fueron construidos, en una primera fase, sobre la base de la despoblación por enfermedad, la esclavitud y el expolio; primero de los artefactos existentes, luego de los recursos minerales y más tarde de tierra y trabajo. La administración pública para otros propósitos se limitaba, en gran medida, a mantener un orden rudimentario y a procurar la salvación de las almas.

En esta primera era global —digamos que desde el siglo XVI al XVIII—, el control de los poderes centrales dependía de la lealtad de las élites locales desplazadas desde el país de origen. Este se veía limitado por las distancias, por el coste de mantenimiento de los ejércitos al otro lado del océano, por el paso de las generaciones a partir del asentamiento, y, en el lado colonial, por una extrema aversión, aunque no exenta de razón, a pagar impuestos. No es ningún misterio por qué el imperio británico —en lo que ahora es Estados Unidos— cayó a finales del siglo XVIII. Tampoco cabe duda de por qué a principios del siglo XIX se perdieron los dominios españoles y portugueses en América Latina.

La segunda oleada de imperios fue distinta. Ya en el siglo XIX era posible la promesa de traer inversión industrial y un gobierno moderno a las tierras conquistadas. Winston Churchill, ni más ni menos, lo expresó de la siguiente manera cuando describía su expedición al valle Mamund en Afganistán en *Mis primeros años*: «A este feliz mundo, el siglo XIX trajo dos nuevos elementos: el rifle de retrocarga y el gobierno británico. El primero fue un enorme lujo y bendición. El segundo, un verdadero fastidio» (Churchill, 1930: 135).

El modelo, en cierta manera, era Napoleón, cuyas tropas marcharon contra el feudalismo (hasta cierto punto) en la Europa central, enarbolando la bandera de la revolución y la ley. Sin embargo, Napoleón pisaba un terreno disputado, ya fueran territorios que eran parte, o quedaban cerca, de otros imperios europeos, ya fueran (en el caso de España y Portugal) cuarteles generales de antiguos imperios. (Un siglo después Hitler se enfrentaría al mismo problema). India, Afganistán y África eran otra cosa, como lo era Siberia para el zar o el Lejano Oeste para Estados Unidos.

Los poderes imperiales del siglo XIX peleaban por territorios que, en su mayoría, no tenían que ganar por la fuerza enfrentándose a una contraparte poderosa. Para los europeos, esto fue así principalmente en la India, el sureste asiático y las Indias orientales (donde los dominios comerciales dieron lugar a su completa administración), y en África. Por lo que respecta a Estados Unidos y Rusia, la expansión se produjo, en un primer momento, hacia los vastos territorios adyacentes. ¿Por qué se fraguaron tales empresas, y por qué tuvieron éxito, incluso tras el fin de otras anteriores?

Las respuestas se encuentran en el ferrocarril, el telégrafo, la ametralladora, el barco de vapor y las reformas políticas europeas que ofrecían cierta justificación al avance de la civilización occidental más allá del expolio —al menos para los países imperialistas—. La oposición, cuya forma abarcaba desde lo neolítico a lo feudal, y que a menudo fue intimidada o comprada, no hacía sombra al poder de la industria occidental. A diferencia de lo ocurrido con gobiernos anteriores, en algunos casos los nuevos imperios ofrecieron privilegios a las élites locales; aunque no fue este el caso de Bélgica en el Congo o el efecto del asentamiento blanco en Dakota para los Sioux. Cuando se encontraba resistencia, las convenciones y actitudes racistas del siglo XIX amparaban una respuesta absolutamente violenta. Desde el punto de vista de los habitantes del Punjab, Argelia, Vietnam o de los nativos americanos, el nuevo imperio era una condición permanente; la resistencia resultaba quijotesca. Así, el pragmatismo favoreció los imperios, y estos florecieron.

Hasta que llegó el siglo XX. La Primera Guerra Mundial fue un combate entre imperios, un choque entre sistemas industriales, que dejó a todos exhaustos, salieran o no victoriosos. La Segunda Guerra Mundial se dio en parte para prevenir que Alemania y Japón crearan nuevos imperios siguiendo los modelos que Gran Bretaña, Francia, Estados Unidos y Rusia habían puesto en práctica solo un par de generaciones antes; imperios basados en la expansión territorial, la subyugación e incluso la exterminación de los pueblos nativos, y el uso de los territorios coloniales como fuente de recursos y fuente de demanda de los bienes industriales. El resultado de esta guerra desacreditó al imperialismo en general. Preparó el terreno para la independencia de casi todas las colonias de África y Asia; una independencia que debían garantizar las Naciones Unidas. Esta no fue sencilla en todas partes: los franceses aun tuvieron que ser vencidos en Vietnam y luchar hasta el agotamiento en Argelia y los británicos pelearon en Malasia y en Kenia, aunque no en la India, la cual usó su buena posición financiera para hacer palanca. Pese a todo, la independencia llegó. Dejando de lado el curioso caso de la Unión Soviética, el poder antiimperialista que resultó ser el único nuevo imperio que surgió de la Segunda Guerra Mundial, solo Portugal se mantuvo durante treinta años más. El imperio portugués, sin

embargo, no era más que un remanente de la primera era global: no era ni una fuente importante de riqueza, ni una fuente de demanda para la industria del momento. Portugal, además, se había mantenido neutral en las guerras mundiales. Pese a ser pobre, no estaba en bancarrota cuando estas terminaron.

Mientras se desvanecía la segunda oleada de imperios globales europeos, Ferguson consideró el auge de uno nuevo *que seguía el mismo modelo*, solo que disimulado tras las Naciones Unidas y la retórica de la autodeterminación de las naciones. Ese era el imperio de Estados Unidos. Como sus predecesores inmediatos, el imperio estadounidense tiene su base en el poder industrial y militar unido a la eficiencia de la administración pública, la cual surge de un ejército profesionalizado que dispone de tecnología excepcional y (como ocurre con estas cosas) una visión muy profesional y disciplinada de las tareas de conquista.

Así pues, Ferguson sitúa la reconstrucción de Alemania y Japón tras la Segunda Guerra Mundial en la categoría de las historias del éxito *imperial* estadounidense, que fue motivado en parte por la clásica preocupación de los imperios por fortificar las fronteras lejanas contra los rivales; en este caso, la Unión Soviética. Observa el final de la Segunda Guerra Mundial como una transición *entre* imperios, y no, como muchos lo han visto, como una amenaza para el concepto mismo de imperio. El cínico corolario es que la independencia nacional y las estructuras internacionales de gobernanza mundial que se establecieron tras 1945 eran una farsa.

Pese a todo, no fue en los países perdedores del Eje donde la capacidad militar estadounidense y su ejemplar poder político y administrativo se pondrían a prueba. Fue en Corea, donde las fuerzas de Estados Unidos escaparon por poco de la derrota a manos primero de los norcoreanos y luego de los chinos. Esto sucedería de nuevo una década más tarde en Vietnam.

El análisis que Ferguson hace de Vietnam es interesante por la brutal franqueza de sus opiniones. Argumenta que Estados Unidos iba ganando la guerra, que podría haberla ganado si hubiera empleado una mayor fuerza y determinación en el desenlace, y que la victoria militar hubiera preservado el sur de Vietnam independiente, amigable y anticomunista. Puede ser que lleve razón, al menos en lo que se refiere al conflicto convencional con el ejército de Vietnam del norte. Como bien destaca, la tecnología estadounidense mejoró y se adaptó a las condiciones vietnamitas, las tácticas de batalla eran cada vez más efectivas conforme se acercaba el final de la contienda, y en 1972 la invasión de los vietnamitas del norte fue detenida gracias a la fuerza aérea estadounidense. Quizás, en términos militares, el Frente Nacional de Liberación pudo haber sido derrotado.

Vietnam era un sitio difícil en el que luchar. La oposición tenía refugios en Camboya y Laos a los que era difícil acceder y rutas de suministros difíciles de cortar. Sin embargo, Vietnam también tenía muchas de las características de las primeras y más exitosas guerras coloniales. Había un gran desequilibrio de medios, un gran campo de batalla rural y el potencial para la aplicación sin límites de la fuerza. Ferguson, pues, afirma que Estados Unidos perdió la guerra de Vietnam por motivos políticos —porque los líderes políticos estadounidenses o bien perdieron, o bien nunca tuvieron el estómago para llevarla hasta sus últimas consecuencias—. Esto conlleva la siguiente pregunta: ¿por qué prevalecieron los motivos políticos? Si el empleo de una fuerza mayor pudo haber permitido ganar la guerra, ¿por qué no se usó? ¿Se puede extraer algún aprendizaje del hecho —si es en realidad un hecho— de que las cuestiones políticas fueron decisivas?

Pese a que fue de una gran brutalidad, hubo restricciones políticas en la guerra de Vietnam, y estas existieron por motivos válidos y numerosos. La experiencia en el río Yalu en 1950 no había quedado en el olvido —el momento en que un atropellado avance del ejército estadounidense sobre la frontera china fue derrotado por una tropa mucho peor equipada que luchaba cerca de terreno conocido—. Los presidentes de Estados Unidos sabían que una lucha contra China en su propia frontera era un riesgo que no podían correr. Había además otro factor, que nunca se alejaba mucho de sus pensamientos: la bomba atómica. Por supuesto, ningún presidente hubiera corrido el riesgo de sucumbir a un ataque nuclear. Igualmente, sin embargo, tampoco ningún presidente quería afrontar una situación que requiriera del uso de una bomba atómica estadounidense: por ejemplo, para rescatar un batallón asediado como el de los franceses en Dien Bien Phu, en 1954². Por tales motivos, los líderes estadounidenses no estaban dispuestos a llevar la situación hasta el punto de tener que enfrentarse al Ejército Popular de Liberación chino. No se daría ninguna invasión del norte de Vietnam, ningún bombardeo en los diques del Río Rojo, ni ningún ataque a la flota del puerto de Haiphong.

La televisión era otro factor nuevo. A diferencia de cualquier otra guerra ocurrida durante los años cincuenta, la violencia ilimitada no podía ser por completo ocultada al público. Además, una vez expuesta al público, y de nuevo a diferencia de tiempos anteriores, era ciertamente proclive a suscitar objeciones. Así pues, la forma en que la guerra se estaba llevando a cabo comenzó a tener influencia directa en el tiempo que esta podía sostenerse. Una guerra tan abiertamente violenta no podía mantenerse. Ningún poder imperial anterior había sufrido este problema, a excepción quizás de Francia en Argelia unos años antes.

² El uso de la bomba fue sugerido al presidente Harry Truman en Corea. Los políticos más importantes no olvidan tales cosas.

El clima político también cambió en el propio Vietnam, como lo hizo en todas las antiguas colonias. Cincuenta años antes, un vietnamita podía pensar, razonablemente, que los franceses no tenían ninguna intención de marcharse jamás. Los imperios eran la manera en que se construía el mundo. Una administración bajo dominio francés era segura; de hecho, no había otra forma de progresar. Incluso Ho Chi Minh, el revolucionario nacionalista que llegó a ser el primer presidente de la República Democrática de Vietnam, se inició como estudiante en París. Hacia los años sesenta, este mundo había desaparecido ya. Los estadounidenses en Vietnam eran, y siempre lo serían, una presencia temporal. Nuestro propósito, decíamos, era «entrenar a los vietnamitas para hacer el trabajo». Y como esto era bien sabido, todos en Vietnam eran conscientes de que llegaría el día en que no estaríamos allí para proteger a nuestros amigos locales. Este hecho debía mermar las ganas de Vietnam del sur de llevar la lucha hasta sus últimas consecuencias.

Así, en abril de 1975, llegó el día de los helicópteros, cuando Saigón finalmente cayó ante el ejército de Hanói, dos años después de que las tropas estadounidenses se hubieran marchado a casa. Tras perder en Vietnam, el ejército de Estados Unidos tomó nota de sus limitaciones. Bajo el mandato del presidente Jimmy Carter, no hubo ninguna guerra. Ronald Reagan, pese a su carácter de cowboy y los incrementos del presupuesto militar, tampoco era proclive a hacer uso directo de la fuerza militar. En los años de Reagan —aparte de la breve debacle en Beirut, Líbano— Estados Unidos se limitó a las guerras periféricas (como fue el caso de Angola y Nicaragua), y a las que eran pan comido, como fue el caso de Granada. Incluso en esta última, como relata John Trimman en su libro sobre el tráfico de armas, *Spoils of war* [Botines de guerra], la resistencia de las fuerzas armadas en aquella pequeña isla causó bastantes bajas y consternación (Trimman, 1997: 95-96). En 1989 George H. Bush llevó a cabo la invasión de Panamá. Fue un asunto espantoso en el que murieron cientos de personas, pero la violencia rápida y sucia se escondió, en gran medida, al público estadounidense.

No fue hasta 1991 cuando Estados Unidos entró de nuevo en una guerra directa, la operación de cien horas para eliminar al ejército iraquí del desierto de Kuwait, para echarlo de Ciudad de Kuwait, y para inmovilizarlo y mantenerlo en suelo iraquí. Por la distancia, y de nuevo por el hecho de enfrentarse a un enemigo aparentemente fuerte, la Operación Tormenta del Desierto requirió de la construcción de un relato costoso y dramático. Sin embargo, la lucha en sí fue fácil: una contienda a campo abierto con abrumadora superioridad aérea y objetivos delimitados, contra una fuerza opositora obsoleta, desbordada y desmoralizada, gran parte de la cual desertó antes incluso de que la batalla diera comienzo³.

³ Aproximadamente un tercio del ejército de Saddam Hussein en 1991 era kurdo, un pueblo sin ningún interés en luchar por él, dada la extensa historia de represión e incluso de genocidio contra ellos.

La primera Guerra del Golfo «ayudó a superar el síndrome de Vietnam», o al menos eso se decía. Sin embargo, no demostró nada en cuanto al alcance del poder militar en términos generales. Ensombreció, en lugar de transmitir, las lecciones que la URSS había aprendido por la fuerza durante la década anterior en Afganistán. Tampoco serviría de prueba para el ejército estadounidense cuando a finales de la década se produjo el enfrentamiento contra las fuerzas de Slobodan Milosevic en Kosovo, pese a que la campaña aérea duró de forma inesperada setenta días, no destruyó las fuerzas serbias, y mostró a aquellos que observaban de cerca algunos modos de crudo contrataque a fin de frustrar bombardeos aéreos. Aquellos que trataban de demostrar que, tras la caída de la Unión Soviética, Estados Unidos se había convertido en una superpotencia sin parangón —una hiperpotencia— tuvieron que esperar.

Luego vinieron los ataques del 11 de septiembre de 2001, el «Pearl Harbor del siglo XXI», tal y como los neoconservadores del grupo Proyecto para el Nuevo Siglo Estadounidense habían predicho, y tal y como el presidente George W. Bush escribió en su diario aquella noche. El 11 de septiembre abrió la puerta a una gran reconstrucción militar, que fue mucho más allá de la guerra real que le siguió, a fin de dismantelar Al Qaeda y echar a los talibanes de las posiciones de poder en Afganistán. Mientras el ejército de Estados Unidos (y sus aliados) marchaban sobre Kabul a finales de 2001, no había en esencia límite alguno al presupuesto de gasto del Pentágono. Así como tampoco había limitaciones reales a sus planes.

Sin embargo, también Afganistán fue una guerra demasiado corta —o al menos eso parecía en los primeros años— como para menoscabar la visión estadounidense de su razón de ser. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso, en 2007, las operaciones militares en los años 2001 y 2002 se incrementaron solo en 14.000 millones y 18.000 millones de dólares, respectivamente, sobre su base de referencia. Las consecuencias económicas directas fueron, pues, mínimas. Mucho más importante era el alcance ilimitado que tenía ahora el Pentágono para preparar las futuras guerras y el aumento de confianza que supuso una victoria fácil. Afganistán, por decirlo de otra forma, fue (en sus primeros días) como quitarle un caramelo a un niño; y eso generó ilusión.

A principios de 2003 llegó la invasión a Irak. Por fin aparecía una guerra de conquista y ocupación de un gran país con un gran ejército. Esta era la prueba definitiva para la hipótesis de la hiperpotencia —de la idea de que Estados Unidos podía dominar el mundo con «shock y pavor». El test se anunció con una oleada de fervor de guerra, puede que nunca visto desde Pearl Harbor. A aquellos que se mostraban escépticos o bien se les rechazaba o bien se les ignoraba.

Ahora ya sabemos el resultado del test. Puede resultar útil hacer una lista de algunas de las razones por las que este test concluyó de esa manera. Puede resultar útil investigar por qué, una década después, tras pagar 800.000 millones en costes directos (y muchos más en costes indirectos y costes aún por pagar), Estados Unidos se retiró de Irak tras haber conseguido solo su objetivo más inmediato, a saber, la caída de Saddam Hussein. Irak simplemente no modificó el patrón, evidente al menos desde la salida de los franceses de Argelia, de que los imperios no pueden sostenerse.

¿Por qué? ¿Por qué se han vuelto tan difíciles las guerras de conquista y ocupación?

La primera razón es, sin duda, la vida urbana. Las zonas rurales preindustriales de África o India ofrecían (y en muchos lugares, como Libia, aun ocurre) vastos campos de batalla. Con el dominio de una colina o desde el aire, podías matar a voluntad. Un pueblo en medio del camino podía ser quemado o arrasado. Además, las tropas podían moverse, acampar y proteger su posición con postes y centinelas. Las ciudades, en cambio, son construcciones de cemento y acero y un laberinto de túneles y sótanos: son imposibles de destruir por completo a menos que se empleen armas nucleares. Las calles limitan el movimiento de los vehículos, y los convierten en blancos fáciles. Todas las ventajas de la batalla a campo abierto desaparecen.

En segundo lugar, está la evolución de las armas. En los tiempos de auge de los imperios, se decía que nada podía soportar u oponerse al poder armado del ejército industrial. Como dijo el poeta Hilaire Belloc a finales del siglo XIX: «Pase lo que pase, nosotros tenemos / la ametralladora Maxim, pero ellos no».

Aquellos días, sin embargo, desaparecieron hace ya mucho. En el mundo moderno, las cargas huecas (las cuales redirigen la fuerza de un proyectil a través de una pared o del costado de un tanque) son prodigiosamente potentes, baratas y fáciles de ocultar. Como armas de terror, son inútiles para las fuerzas de ocupación, aunque de incalculable valor para la resistencia. En lo que se refiere a explosivos genéricos, el coche es un gran medio: «La fuerza aérea del pobre». En caso de que falle el coche, los atentados suicidas son versátiles y efectivos. Hemos aprendido que hay muchas maneras de inducir a la gente a volarse en pedazos, lo hagan voluntariamente o no.

En tercer lugar, está la presencia de los medios de comunicación modernos, que ahora tienen un papel que va mucho más allá del que tuvieron las cámaras de televisión durante la guerra de Vietnam. Hoy en día prácticamente todas las escenas pueden ser grabadas y retransmitidas. Las normas de conducta humanas nunca son completamente respetadas durante la guerra, como demuestra el asalto a los baluartes de Faluya, en Irak, por parte de las

tropas estadounidenses, o hechos como la masacre de Haditha. No obstante, la presencia de las cámaras digitales, los teléfonos móviles, Facebook y ahora Twitter aseguran que tales atrocidades serán seguidas de cerca en todo el mundo. Esto significa que la proporción de violencia *permisible* es menor que antaño. La subyugación de un pueblo ocupado a través de la aplicación sistemática del terror está, por sí solo, descartada. Lo mismo ocurre con el uso de la tortura en las cárceles; el escándalo de Abu Ghraib parece haber impresionado incluso a las autoridades militares de Estados Unidos.

En cuarto lugar, en el mundo moderno, el periodo de servicio de un individuo es relativamente corto. Los soldados y sus oficiales rara vez sirven más de un año; y si regresan luego, generalmente lo hacen con un destino distinto. Llegan y se van en avión, lo que también contrasta con los ejércitos imperiales de hace un siglo, a los cuales muchos hombres dedicaron prácticamente toda su vida. El resultado es que se dan menos relaciones personales, confianza mutua y, por consiguiente, menos intercambio fiable de información esencial entre la población local y las fuerzas de ocupación. Además, la administración civil de la ocupación ya no es una profesión reconocida. En Irak se convirtió en un ámbito de amateurs, a menudo con ambiciones profesionales o políticas en Estados Unidos. No se puede forjar una élite dirigente eficiente sobre la base de incompetentes y cortoplacistas apenas entrenados.

En quinto lugar, la ocupación moderna se produce siempre por un tiempo limitado. Nadie conquista ya territorios con la intención de anexionárselos. El caso de Israel en Cisjordania y en la región de los Altos del Golán es prácticamente la única excepción en el mundo de hoy en día y se ha ganado el estatus de paria en parte del mundo precisamente por la violación de esta norma. La población ocupada sabe con certeza que llegará un día, en algún momento, en que los ocupantes se marcharán y podrán lidiar con los colaboracionistas. Por eso, el oficial representante, situado de manera permanente en el lugar, ha desaparecido. Aquellos que trabajan para los ocupantes, o bien procuran mantener una puerta de salida que les devuelva al otro bando, o bien tienen la esperanza de poner a sus familias a salvo en Arizona antes de que sea demasiado tarde.

En sexto lugar, los soldados del ejército ocupante son mucho más caros y mucho más valiosos de lo que lo han sido nunca. Ya no son aquellos hijos de granjeros prescindibles, de una clase que hace no mucho no era más que servidumbre, con apenas educación y fácilmente reemplazables. Existe el problema, en una fuerza compuesta por completo de voluntarios, de que estos deben ser reclutados. Existe el problema de que, con equipos sofisticados de manejar y mantener, estos deben estar bien entrenados. Existe el problema también de que, en la democracia mediática, sus muertes y lesiones acarrearán consecuencias políticas. Nada de esto ocurría medio siglo antes, cuando ser carne de cañón era aún el uso principal de los reclutas.

Estas razones suponen cambios permanentes en las matemáticas de la guerra. Todas juntas alteran la ratio de costes y beneficios de las campañas de guerra, de ocupación y control. Ayudan también a explicar por qué la Guerra de Irak no acabó con la conquista de Bagdad, por qué finalmente fue un callejón sin salida que se prolongó durante cinco o seis años y del que se salió, al fin, más a través de la política que de la fuerza. Si la lección perdura, y no hay razón para pensar lo contrario, una guerra similar que implique la conquista total de un gran Estado es difícil que vuelva a darse, quizás no por parte de una potencia y casi seguro que no por parte de Estados Unidos. Mientras tanto, la guerra en Afganistán —más rural, en general y en particular— continúa, pero puede que no por mucho tiempo. Mientras se escribe este texto, Estados Unidos está de forma clara buscando una salida.

Las secuelas duraderas del 11 de septiembre pusieron, por tanto, a prueba los usos del poder militar en el mundo moderno. Tras la rápida conquista de Kabul y Bagdad, el entusiasmo estaba por las nubes. Sin embargo, en el transcurso de la guerra, pronto se dio paso, mes tras mes, a la frustración, la tristeza y al cálculo de los costes. Al principio, se nos dijo que la guerra contra el terror podía no terminar nunca. Una década después, la predisposición estadounidense al conflicto lejano ha menguado. Libia se gestionó, en gran parte, desde el aire. La guerra en Pakistán es cuestión en su mayoría de drones en lugares remotos. En Siria, las amenazas de represalias militares por un ataque sobre civiles con armamento químico se retiraron, con ayuda diplomática de los rusos, en parte porque estaba claro que no se produciría ningún resultado militar favorable. Las amenazas de Corea del Norte se lidian, a día de hoy, con mucha precaución y confiando en los chinos. Mientras se escribe este texto, existe incluso la posibilidad de un acuerdo negociado con la República Islámica de Irán.

¿Es esto el fin de las guerras? Desgraciadamente no. Sin embargo, las guerras del presente y del futuro probable se realizarán en territorios que nunca han sido industrializados y nunca lo serán, en lugares raramente vistos por la prensa internacional, y con poca implicación directa de las fuerzas militares de los países avanzados. La Era de la Guerra, tal y como la conocemos, parece haber llegado a su fin. Con la muerte a principios de octubre de 2013 del general de Vietnam del Norte, Vo Nguyen Giap, a la edad de 102 años, el mundo puede haber perdido el último de los grandes líderes militares de tales guerras. Giap luchó contra los japoneses y derrotó a los franceses, los estadounidenses y los chinos en una serie de contiendas que se estima que costaron entre dos y tres millones de víctimas. Fuera de África, no hay apenas posibilidades de que ocurra una guerra a esa escala en el futuro. La razón está bien clara: bajo las condiciones modernas no hay beneficios en juego.

Algunos creen que la Guerra de Irak tenía por objetivo impulsar la economía doméstica, así que volvamos rápidamente a esta cuestión. Cuando se puso en marcha la guerra, el presupuesto de las operaciones militares se multiplicó por cuatro, siendo de 80.000 millones en 2003, 88.000 en 2004, y hasta una media de 90.000 millones en 2005 y 2006. El aumento del gasto militar en 2003 fue del 0,67 % del PIB anual. En el segundo cuatrimestre de 2003, cuando las tropas llegaron a Irak, el gasto en defensa contribuía en un 1,45 % a la tasa de crecimiento del PIB.

Esta cifra era muy superior a la contribución del gasto en defensa al crecimiento para cualquiera de los cuatrimestres desde al menos el año 1971 y hasta entonces. No obstante, aparte de aquel segundo cuatrimestre, el efecto directo de la Guerra de Irak en el PIB estadounidense era apenas perceptible. Durante todo 2003, el efecto directo del aumento del presupuesto militar en el PIB fue tan solo del 0,36 %, un 0,26 % en 2004 y menos de un 0,1 % en 2005 y 2006. La teoría del efecto multiplicador sugiere que estos efectos deben incrementarse en un 50 % e incluso en un 100 %, teniendo en cuenta las consecuencias futuras en el gasto privado. Sin embargo, incluso si se permite un multiplicador generoso, en general el impacto sigue siendo pequeño y de corta duración⁴.

La razón por la que el efecto de la Guerra de Irak en el crecimiento económico se apagó tan pronto, a pesar de que la guerra siguió y siguió, es que, para tener un efecto positivo en el crecimiento económico, *el aumento* del gasto debe repetirse año tras año. Añadir *un* incremento al gasto total (aproximadamente 90 mil millones al año, en este caso) aumenta el PIB *una vez*, incluso si el gasto total continúa a este nuevo nivel en los años venideros. Mantener el gasto a un nivel concreto, una vez se ha llegado a él, no añade nada a la *tasa de crecimiento*. Así pues, pese a que el coste total de la Guerra de Irak sobrepasó de largo los pronósticos tristemente bajos, previos a la guerra, este seguía siendo, de todos modos, demasiado bajo en relación con la economía de Estados Unidos. Sus efectos directos sobre el crecimiento económico también se agotaron rápidamente, incluso a pesar de que la guerra continuara durante ocho años. Desde el punto de vista de los resultados económicos estadounidenses, al menos tal y como los miden las cuentas nacionales, las consecuencias del gasto público en la Guerra de Irak fueron minúsculas desde el principio, y prácticamente irrelevantes a partir del año 2004.

⁴ Los costes totales se acumulan con el transcurso de los años. Linda Bilmes y Joseph Stiglitz (2008) subrayan los costes a largo plazo, que incluyen los cuidados de los veteranos, que se acumulan durante muchos años, y los costes macroeconómicos, que incluyen un efecto estimado sobre el precio del petróleo. Véase Peter Orszag (2007) para ciertos puntos de discrepancia en los cálculos.

A mediados de los dos mil, el desencanto con la experiencia de Irak dio peso a otra línea argumental en la economía: Estados Unidos estaba poniendo en peligro su posición internacional debido a sus «extralimitaciones imperialistas». La amenaza aparente estaba en relación con el papel internacional del dólar. La preocupación consistía en que países clave de todo el mundo, en busca de una respuesta «asimétrica» a la doctrina de «shock y pavor», mostraran resistencia al poder militar estadounidense —y su desacuerdo con su política en Irak en concreto— dejando de mantener bonos del Tesoro de Estados Unidos como reserva financiera; y prefiriendo en su lugar las emisiones de deuda de Europa, Japón, Rusia e incluso China. En tal caso, el valor del dólar caería, aumentaría la inflación en Estados Unidos, y caerían los estándares de vida. Esta sería la manera — que algunos temían y otros esperaban fervientemente— en que el mundo castigaría a Estados Unidos por su arrogancia y por los crímenes de la administración de George W. Bush.

No ocurrió nada por el estilo. La revelación de la frustración estratégica estadounidense en Irak y Afganistán no tuvo consecuencias financieras palpables. Las grandes sumas malgastadas en la guerra y la ocupación parecen no tener importancia para los tipos de interés de la deuda del gobierno de Estados Unidos. El hecho de que las explotaciones de petróleo en Irak y de que los gaseoductos de Afganistán nunca se materializaran parece que tampoco importa. El ejercicio neoimperialista vino y se fue, y es difícil encontrar un rastro claro de ello en los costes financieros. Hubo costes, por supuesto: en inversiones sociales no realizadas, en capital público sin mantener o reparar, y en vidas truncadas o acabadas. Sin embargo, estos costes fueron absorbidos por los individuos y sus comunidades. Han sido suficientemente visibles, pero solo si uno sabe dónde mirar.

Cuando golpeó la crisis financiera, vino desde otro lugar: desde dentro de la propia economía estadounidense y su sector privado, no por las fechorías violentas del gobierno. Un resultado irónico es que, durante la crisis, el bono estadounidense fue el refugio que siempre había sido en el pasado. Toda la guerra contra el terror, pensada por sus autores como una característica permanente de la vida social y económica —y vista por sus detractores como una amenaza para la posición del país en el mundo— parecía haberse desvanecido, dejando solo algunos rastros en la psique de sus responsables y sus víctimas. En este sentido, fue una distracción. Lo que demostró, en cambio, es irrefutable: los peligros que afrontamos, y en concreto las barreras al crecimiento económico, no van a solucionarse por medios militares.

8

LA TORMENTA DIGITAL

¿CUÁL ES EL PESO del cambio tecnológico en las perspectivas de crecimiento? Para la mayoría, la respuesta parece evidente. Los avances tecnológicos son parte del crecimiento. Si se aceleran, el crecimiento aumenta, y si decaen, el crecimiento se ralentiza. Puesto que nos encontramos en un momento de grandes transformaciones —la revolución digital—, la tecnología¹ debe de mantenerse como nuestra mayor esperanza para ser rescatados del estancamiento económico. Pongo en duda que esa esperanza se corresponda con la realidad, pese a que acepto la visión general de que la tasa de cambio tecnológico es muy elevada. Por el contrario, la gestión que se está haciendo de esta gran transformación hace que esta se convierta en la tercera gran barrera para la recuperación del crecimiento o el retorno de los altos niveles de ocupación.

Los economistas adoran debatir sobre los efectos de la tecnología sobre la desigualdad, el empleo, o el crecimiento. A menudo afirman que un país tiene tecnología «más avanzada» que otro. Sin embargo, si se les pregunta qué es la tecnología, y cómo la miden, no saben responder. El cambio tecnológico no tiene una definición estable, ni una unidad de medida. A veces los economistas cuentan patentes, como si una patente fuera equivalente a una unidad de cambio tecnológico. Si buscas evidencias sobre esto, no las hay. Las patentes sirven para registrar inventos. La tasa a la que son expedidas refleja la actividad de la oficina de patentes.

No obstante, el marco de la teoría del crecimiento mantiene que —en cierta medida— la tecnología es un elemento del proceso de crecimiento. Su efecto es el aumento de los estándares de vida a través de la producción de

¹ En su uso común, la palabra tecnología se refiere hoy día principalmente a los ordenadores, las telecomunicaciones, los nuevos medios de comunicación y las nuevas redes sociales. Esto demuestra la plasticidad de la palabra, y tal plasticidad no es más que una manera educada de decir que es «amorfa». En un sentido más amplio, la tecnología nos rodea desde el neolítico; puesto que se relaciona más directamente con la maquinaria y la industria, la palabra data de 1859 (en inglés). El término alta tecnología —lo que ahora concebimos cuando se usa la palabra «tecnología» — comenzó a usarse un siglo después, según una fuente basada en nuevos medios de comunicación, el Online Etymology Dictionary, disponible en www.etymonline.php?term=technology

más y mejores productos a un coste y un precio real más bajos. Esto conlleva que, si de algún modo el cambio tecnológico se ralentizara o parara, el crecimiento quedaría limitado a las ganancias que puedan extraerse de añadir más maquinaria del mismo tipo. Una sociedad tecnológicamente estancada pronto toparía con las barreras y límites del aumento del coste de los recursos y los rendimientos decrecientes a escala. A parte de esto, sería un aburrimiento.

El modelo de crecimiento de Solow optó por tratar la tecnología como un residuo: es decir, todo el crecimiento que no responde ni al aumento de las horas de trabajo, ni a un mayor stock de capital. Este enfoque evitaba todos los problemas derivados de medir la tecnología, bajo la premisa de que el trabajo, el capital y la producción sí podían medirse. El resultado fue que la magnitud de lo que no se explicaba por aumentos de trabajo ni de capital era enorme. En los años cincuenta y sesenta, se estimaba que el «residuo de Solow» equivalía aproximadamente al 70 % del crecimiento económico. Dado que el crecimiento de la producción era mucho más rápido que el aumento de población o el valor del stock de capital, la tecnología —fuera lo que fuese— era la fuerza más importante a la hora de explicar el crecimiento en este modelo.

¿Puede continuar este tipo de crecimiento? Solo si la tecnología (sea lo que sea) sigue avanzando. Dada la velocidad (signifique lo que signifique) a la que los aparatos digitales han transformado la vida en las últimas décadas, el crecimiento debe de estar acelerándose, aunque solo sea por este hecho. Así pues, puede parecer asombroso que algunos economistas mantengan ahora una opinión contraria y argumenten que hemos entrado ya en una era de estancamiento tecnológico. Sin embargo, esta es la visión de uno de los más renombrados estudiosos de la teoría y la contabilidad del crecimiento: el economista Robert J. Gordon de la Universidad de Northwestern.

En un artículo publicado en 2012 y titulado *Is US economic growth over?* [¿Se ha acabado el crecimiento económico de Estados Unidos?], Gordon compara las innovaciones de la era digital con las de la era industrial, anteriores a esta. Apunta que la era industrial nos dio ventanas de cristal, retretes, aviones, autopistas, canalizaciones de agua, calefacción central y aire acondicionado. Los rendimientos de las tecnologías industriales se aprovecharon de la eficacia disponible en tal época de descubrimientos, dados los avances en los materiales, la ingeniería, la higiene y el uso de la energía. Sin embargo, fueron cambios únicos. No habrá nada que reemplace los cubrimientos de vidrio de las ventanas y que suponga una mejora igual o mayor de la que supuso el vidrio respecto a la tela o al papel encerrado. No habrá ningún motor nuevo para aviones que los mejore al nivel que lo hizo el turbofán respecto a la hélice. Sobre esta base de eficacia en la ingeniería, Gordon argumenta que estamos experimentando un agotamiento de las posibilidades, lo que sería equivalente al fin del crecimiento.

La noción de oleadas de cambio tecnológico, de revoluciones industriales, forma parte de la estructura del argumento de Gordon. Su mensaje consiste en que la última oleada, la digital, no mejora en gran medida la vida o el bienestar económico. Los smartphones son solo versiones reducidas del... teléfono, el fax, el email, el ordenador, el calendario, la calculadora, la brújula, el periódico, la televisión, los cines y de una baraja de cartas. No aportan nada nuevo, nada de gran importancia, y lo que sustituyen ya estaba disponible antes. Por esto mismo, no pueden aportar mucho al crecimiento económico, medido en términos «reales». Esto, a mi entender, es el quid del argumento de Gordon.

Sin embargo, ¿qué significa «real» en este contexto? ¿Cómo podemos juzgar en qué medida ha mejorado el «estándar real de vida» el hecho que estas funcionalidades estén disponibles en un solo aparato tamaño bolsillo? Si Gordon tuviera en mente una manera concreta de medir el nivel de satisfacción humano, esta parece ser la reducción del esfuerzo físico necesario para la supervivencia, la salud y el confort. Bajo tales criterios, los smartphones no están a la altura. No contribuyen en nada a la supervivencia o a la salud, y tampoco demasiado al confort.

Aun así, la comparación entre los smartphones y las ventanas de vidrio no puede basarse en la experiencia real de nadie. En la era digital, muy pocas personas han experimentado la transición hacia las ventanas de vidrio. No hay apenas nadie vivo que pueda explicar si su bienestar personal ha mejorado más con una tecnología que con la otra, e incluso si existiera tal persona, no deberíamos usar su experiencia como prueba irrefutable y extrapolable al resto.

La producción económica se compone en su totalidad de los bienes y servicios por los cuales la gente está dispuesta a pagar. Más allá de la vara de medir del dinero, los esfuerzos por medir el bienestar son solo suposiciones, inherentemente subjetivas, como bien han apuntado ya varias generaciones de economistas del bienestar. Así pues, pese a que la respuesta puede parecer obvia, no lo es. No podemos comparar avances en épocas de escasez con aquellos producidos en épocas de abundancia y no podemos saber si Facebook o Twitter contribuyen, más o menos, al bienestar humano que (pongamos por caso) lo que lo hizo el ferrocarril o la bomba de agua eléctrica². Así pues, estamos obligados a considerar el impacto de las nuevas tecnologías en sus propios términos.

² El enfoque de Solow respecto a la manera de medir la contribución de la tecnología al crecimiento se topó con otra dificultad ya en los años cincuenta, cuando algunos economistas se dieron cuenta de que el stock de capital tampoco podía medirse. Si no podía haber una manera clara de medir cuánto capital había, tampoco podía existir una distinción clara entre lo que era «capital» y lo que era «tecnología». Más allá de esto, como quizás debería haber sido obvio, la tecnología se manifiesta a través de la maquinaria (Saltet, 1964: 14-15). Uno no puede sumar de modo riguroso y con

La descomposición del crecimiento centró nuestra idea de la tecnología en el producto por persona y, por tanto, en el beneficio para el consumidor. Aun así, en el transcurso de la historia del pensamiento económico, esta es una visión reciente. La tradición clásica que prevalecía antes de la Primera Guerra Mundial tenía una visión completamente diferente de lo que la tecnología era y aportaba. Nada tenía que ver con ser un medio para aumentar los estándares de vida. Su efecto en la psicología humana era, por lo tanto, irrelevante. En su lugar, la economía clásica mantenía que la tecnología se creaba principalmente para controlar y economizar el proceso de producción, y en particular para abaratar el trabajo. Era una herramienta en el arsenal de la competitividad capitalista, cuyo propósito era aumentar el rendimiento del trabajo, o lo que Karl Marx denominó la «extracción de plusvalía». Las tecnologías hicieron posible —como apuntó Marx— el aumento de las horas de trabajo en las fábricas, el uso de mujeres y niños en el proceso de manufactura, y una mayor rapidez de las líneas de producción. John Stuart Mill coincidía, y expresó, de una forma que luego se hizo famosa, su duda acerca de que alguna máquina hubiera jamás reducido la carga de trabajo de ningún ser humano.

El punto de vista clásico hubiera enfocado las tecnologías digitales de una manera distinta. ¿Qué aportan en realidad? Una versión moderna de un economista clásico podría destacar (por ejemplo) su rol al facilitar la distribución de la producción y la externalización, al hacer competir de manera directa la mano de obra barata con aquella del mundo desarrollado. Las centralitas indias no serían posibles sin satélites, líneas de fibra óptica y conmutación electrónica. Tampoco lo serían las redes transnacionales que caracterizan el proceso de producción en el mundo de la moda y la electrónica de hoy día. En el siglo XIX, el tren de vapor sometió a los niños ingleses de diez años a la disciplina de la máquina. En el mundo actual, el adolescente quinceañero y pueblerino chino obtiene el mismo dudoso beneficio del contacto directo con San José, California, o Nueva York.

La gran función de las nuevas tecnologías es ahorrar costes laborales. Lo hacen reemplazando mano de obra cara por una barata situada en un lugar remoto. O bien, lo hacen —con el mismo resultado— reemplazando la mano de obra local por maquinaria. Así pues, el personal de caja es sustituido por lectores de tarjetas; los empleados de banco por cajeros automáticos; las librerías, vídeoclubs y las distribuidoras musicales desaparecen a medida en que la comunicación, la información y el entretenimiento se

sentido máquinas de diferentes tipos y antiguallas porque en la medida en que el diseño cambia, también lo hace lo que mides. La tecnología y el capital son inseparables *per se*, y ninguno tiene ninguna unidad física estándar que los mida. La consecuencia que se deriva es que la descomposición del crecimiento se hace prescindible; si los elementos del crecimiento son incontables, medir su contribución al crecimiento es, entonces, un procedimiento sin sentido.

trasladan a aparatos portátiles, y a medida que las tiendas al por menor exhalan su último aliento ante el comercio online³. Si se da o no un aumento generalizado de los estándares de vida a medida que estos avances se desarrollan, es algo que debe debatirse. Sin embargo, sin duda alguna, los ingresos se concentran en las manos de los magnates de la alta tecnología; aquellos que quedan desplazados sufren pérdida de ingresos, mientras que aquellos que consiguen mantener sus trabajos en los sectores afectados seguramente tengan menor cualificación y menores credenciales y estén peor pagados que sus predecesores.

En su libro publicado en 1942, *Capitalismo, socialismo y democracia*, Joseph Schumpeter puso énfasis en el rol de la tecnología como herramienta de competitividad entre empresas y en su lucha por una porción del mercado. El propósito de la tecnología, según Schumpeter, era destruir y crear en la misma medida. Solo destruyendo los viejos mercados puede uno liberar poder adquisitivo que sostenga la rentabilidad de los nuevos. Así pues, Schumpeter mantiene que la depresión es una parte esencial del proceso. Las viejas estructuras, empresas, mercados y puestos de trabajo deben ser destruidos cuando y mientras surgen otros nuevos. No hay garantía alguna de que los nuevos procesos empleen de nuevo a aquellos que estaban empleados en los viejos y que han quedado desplazados. Por norma general, no lo harán. Tampoco hay garantía alguna de que el aumento del poder adquisitivo y los estándares de vida en el despertar de una revolución tecnológica se dé en un intervalo de tiempo definido una vez iniciada la fase de destrucción.

Schumpeter acuñó la frase «el proceso de destrucción creativa» para describir cómo el cambio tecnológico derroca las estructuras de la vida económica, reduciendo fábricas y sistemas de producción enteros a desechos y escombros, y condenando a las masas al desempleo. No obstante, era consciente de que, al mismo tiempo, estos mismos cambios también tenían potencial para aumentar los estándares de vida de la población en general. Schumpeter vio en la tecnología lo que Marx (y demás economistas clásicos) pasaron por alto: concretamente, que el capitalismo podía prosperar en los mercados de la clase obrera si era capaz de producir bienes que esta pudiera permitirse comprar de alguna manera. Quizás por el hecho de haberse trasladado desde Austria a Estados Unidos en 1932, Schumpeter había reparado en algo que el británico y relativamente ermitaño John Maynard Keynes o bien no vio, o decidió no destacar: incluso durante la Gran Depresión, se estaba dando un proceso de transformación tecnológica de este tipo.

³ Un economista que trabaja para Federal Express me explicó que las diferencias de tamaño de los móviles afectan al transporte aéreo entre Asia y Estados Unidos, puesto que un solo avión puede cargar muchas más unidades, y en consecuencia la demanda de pilotos y tripulación ha disminuido.

El efecto de los tractores en la agricultura es un ejemplo de ello. Estos artilugios mecánicos, que se extendieron ampliamente por primera vez en los años veinte, sustituyeron a los animales de tracción y a los humanos que anteriormente se empleaban para su uso y cuidados. El número de caballos y mulas en las granjas estadounidenses cayó desde aproximadamente veinticinco millones en 1920 hasta ocho millones en 1950. (Esto no fue, en general, demasiado positivo para los caballos). En EEUU, aproximadamente veintinueve millones de hectáreas de tierras de forraje podían ahora convertirse en cultivos o destinarse al ganado, casi la misma superficie que en 1950 se dedicaba al cultivo de trigo (Departamento de Agricultura de EEUU, 1950: 16). Estos cambios, junto con los fertilizantes químicos, los pesticidas y la hibridación, hicieron posible un aumento de la producción de los granjeros estadounidenses. Sin embargo, también desplazaron a los trabajadores agrícolas hacia las ciudades y pueblos, donde no podían alcanzar el poder adquisitivo suficiente para absorber esta nueva producción. La crisis agrícola fue de sobreproducción y de colapso de los precios y los beneficios.

Subyacente a este cambio, nos topamos con el auge del petróleo como combustible para los transportes. Pese a que en 1901 brotara petróleo del famoso campo de Spindletop, y se convirtiera así en el primer pozo del boom del petróleo en Texas, el pico de producción no se alcanzó hasta 1927, y el campo petrolífero del Este de Texas fue descubierto más tarde, en 1930. Estos y otros hallazgos relacionados hicieron de Texas el estado líder en producción de petróleo de Estados Unidos y, a su vez, del mundo. El combustible líquido para motor hizo posible la mecanización de la agricultura. Los fertilizantes basados en hidrocarburos sustituyeron al abono animal y acondicionaron los suelos empobrecidos a bajo coste. Los camiones aumentaron el comercio entre granjas y mercados. El asfalto, un derivado del refinamiento del petróleo, estaba ahora disponible para pavimentar las carreteras.

Tal y como divisó Schumpeter, en esta situación primero se dio la creación, y de ella siguió la destrucción. El uso de camiones en Estados Unidos vino impulsado por el ejército durante la Primera Guerra Mundial, un avance que inspiró a Thorstein Veblen a pronunciar la frase «la invención es la madre de la necesidad». Tras la guerra, la invención ya madura se trasladó al uso civil. El fertilizante usaba los mismos componentes químicos que los explosivos de los obuses y (más tarde) de las bombas aéreas; algo que hemos tenido que recordar recientemente a causa del fatídico destino de West (Texas) donde una planta de almacenamiento y distribución de fertilizantes contenía 270 toneladas (sin registrar) de nitrato de amonio. En abril de 2013 la ciudad perdió alrededor de 140 casas y edificios cuando un

incendio hizo explotar los productos químicos. Murieron quince personas y hubo más de 160 heridos.

La expansión de los tractores, camiones y productos químicos industriales de las granjas en los años veinte se financió con préstamos bancarios. Así pues, cuando el sistema financiero se colapsó a principios de los treinta, el sector agrario resultó especialmente afectado. La agricultura, compradora líder de nuevas tecnologías en el amanecer de la era del petróleo y fuente de superabundancia, fue por eso mismo la primera gran víctima de la Gran Depresión. Es por ello que la Administración del Ajuste Agrícola se convirtió en la gran prioridad de los Cien Días de Roosevelt.

La revolución del petróleo fue una revolución energética, que afectó al transporte, la propulsión, la calefacción, la refrigeración y las fuentes de alimentación. Dado que la energía es en lo que se apoyan todas las actividades, el auge del petróleo pronto abrió vías de crecimiento inexploradas hasta entonces, desde las ciudades en el cálido y húmedo sur, pasando por las zonas residenciales de la periferia, y hasta la aviación. Sin embargo, no eliminó al combustible fósil dominante hasta entonces, es decir, al carbón. Tampoco impidió el desarrollo de alternativas, entre las que se incluye la energía nuclear y el gas natural. El carbón seguía siendo extraído y quemado a toneladas; aunque ahora no se destinaba a barcos, trenes y calderas domésticas, sino mayormente al propósito más concreto de abastecer los generadores eléctricos. La concentración del carbón en la electricidad significaba que los sectores que más la consumían pudieron también expandirse más rápidamente de lo que podrían haberlo hecho antes. Comenzar a entrever estos cambios llevó, sin embargo, dos décadas—desde principios de los años treinta hasta principios de los cincuenta—y trajo consigo una transformación financiera y política que se aceleró a causa de otra guerra mundial.

En última instancia, la cultura del consumidor se configuró alrededor de una nueva economía basada en los automóviles, los garajes, los talleres, las zonas residenciales y los centros comerciales —y la energía eléctrica barata—. Los jóvenes granjeros y granjeras (y sus hijos) se hicieron mecánicos, o trabajaron en fábricas, o en la construcción, o como dependientes, o fueron a la universidad. Las autopistas y los aeropuertos llegaron a dominar el sistema de transportes estadounidense. Los transportes ferroviarios de pasajeros casi desaparecieron (aunque floreciera el transporte ferroviario de mercancías, alimentado por diésel). Los centros de las ciudades se marchitaron. La generación de posguerra creció bajo este patrón de desarrollo estadounidense —un conjunto de costes fijos— que hoy día, con el aumento del precio relativo del petróleo está en decadencia.

Avancemos rápidamente hasta los años noventa y la revolución de la información. Así como toda actividad usa energía, toda actividad económica procesa información. Así pues, como ya lo hizo el boom del motor de combustión interna, el de las tecnologías de la información afectó a casi todo lo que hacemos las personas. Sin embargo, la revolución de la información comprendió, ante todo, la del petróleo, incluso más de lo que antaño había hecho. Había (y hay) muy pocas maneras de procesar la información que no pudieran digitalizarse. Así, la forma de casi toda actividad —especialmente en el sector servicios— se transformó con este cambio y con el rápido aumento de la velocidad y la capacidad de procesamiento de información.

En la fase creativa de Schumpeter había, para aquellos que percibieron su potencial, una cantidad infinita de dinero por ganar. Los jóvenes tecnólogos de finales de los noventa se convirtieron en los Henry Ford y Alfred P. Sloan de su época. Pidieron préstamos e invirtieron, y durante un breve periodo sus actividades dispararon la demanda total, otorgando algunos años de pleno empleo y prosperidad al país entero. Este fue el momento que se correspondía de muchas maneras con el boom bursátil de finales de los años veinte. No obstante, y por supuesto, sobreinvertieron; como lo habían hecho sus predecesores. Existía una superabundancia, como había ocurrido en las granjas y en los primeros años de la automoción; y se apalancaron de más para invertir de más. Cuando la realidad del excesivo apalancamiento se mostró, los precios cayeron, el boom se colapsó y el momento de prosperidad generalizada llegó a su fin. Si bien, como ya ocurrió a finales de los años veinte, la tecnología no desapareció. Continuó evolucionando y extendiéndose. Mientras tanto —de nuevo, Schumpeter— la fase destructiva saltó a la palestra.

Ya en los primeros días, el ordenador desarrolló la capacidad de desplazar las artes de la mecanografía, la contabilidad, la archivística y el delineado. Conectado a routers y cables de fibra óptica, permitió más tarde desplazar al correo, al teléfono, al tocadiscos y al reproductor de CD, a la cámara y al vídeo, a los juegos de mesa y al deporte, a los cines, al reproductor de vídeo y de DVD, sin mencionar al reloj de mesa y de pulsera. Hace ya tiempo que desplazó a las librerías físicas y ahora está haciéndolo con el libro físico, el periódico, la revista y las publicaciones académicas, sin olvidar a la biblioteca física como repositorio de todas estas cosas. Las televisiones solo han sobrevivido tras su transformación en ordenadores con pantallas grandes. Las señales analógicas han abandonado las ondas. En los países ricos, los tubos de rayos catódicos son ya tan escasos como las máquinas de escribir. No hay paralelismo en este caso con la persistencia del carbón en la época del petróleo.

Aunque los patrones de destrucción creativa generados por el petróleo y la información son parecidos, hay diferencias importantes. En particular,

los automóviles se desgastan por sí mismos. El calor de los motores, la fricción de la carretera, la oxidación y las colisiones limitan la vida útil de cualquier coche o camión. Esto es cierto ya antes incluso de los efectos evidentes de la obsolescencia programada. El efecto es la creación de una demanda permanente de nuevos coches, además de una gran industria dedicada al mantenimiento, la inspección y la reparación. Las carreteras, también, necesitan ser reconstruidas y expandirse, y hay que construir casas con garajes para los coches. En la transformación hacia la cultura del coche y el petróleo, había trabajo para muchos que no estaban implicados en la construcción de coches nuevos. La tecnología destruyó trabajos, pero también dio origen a nuevos empleos mientras se desarrollaba y maduraba.

Con los ordenadores e Internet, el alcance de los trabajos secundarios es mucho menor. El hardware se desgasta lentamente porque tiene pocas partes móviles y porque se opera, en su mayoría, en oficinas y hogares de ambiente estable, limpios y de temperatura controlada. La infraestructura —cables ópticos y routers, pongamos por caso— dura mucho una vez se ha construido. No es equivalente al efecto de los camiones pesados en el pavimento. Además, cuando el hardware se desgasta, se reemplaza. Debido al bajo precio de los componentes, rara vez se prefiere la reparación al reemplazo, y por esto el sector de reparación de ordenadores continúa siendo pequeño y va en disminución a medida que los equipos se componen cada vez más de electrónica de estado sólido. Las industrias que se ocupan del reemplazo están en lugares remotos, como muchos de los empleos generados por la industria del software. El software dura de manera indefinida, a menos que se vea comprometido por ataques de virus; puede actualizarse y reemplazarse automáticamente sin necesidad de trabajo in situ.

Así pues, si las nuevas industrias desean crecer, deben producir constantemente nuevos diseños y productos. El software debe actualizarse. El hardware debe actualizarse para poder ejecutar el software actualizado. Más velocidad, más almacenaje, más memoria caché: estas son mejoras cualitativas, pero muchas aplicaciones son devoradas por programas cada vez más exigentes. (Como se dice en el negocio: lo que Grove da, Gates te lo quita⁴). En gran parte, lo más importante son las nuevas aplicaciones: nuevas maneras de hacer del ordenador (o de la tableta, o del smartpone) la plataforma escogida para tareas que antes se realizaban en otro lugar y de otra manera. Es decir, nuevas maneras de que este procesador de información pueda realizar tareas que habitualmente llevaban a cabo personas a cambio de dinero; nuevas maneras de acabar con la actividad económica en otros sectores; nuevas maneras de devaluar las cualificaciones de las

⁴ Hace referencia a Andrew Grove, exconsejero delegado de Intel Corporation, y a Bill Gates de Microsoft. [N. de las T.]

personas. Nuevas maneras de perder el tiempo y nuevas maneras de decirle al mundo que uno tiene tiempo que perder.

La proporción de trabajos perdidos sobre los creados en este proceso es elevada. Los empleados de servicios y oficinas, el personal de caja, los gerentes de cuentas y vendedores cuyos trabajos pueden considerarse como redundantes gracias a la revolución digital son la versión moderna de los caballos separados de sus granjas en plena Gran Depresión. El proceso no se detiene: los costes ahorrados por la migración a plataformas digitales se cobran nuevas víctimas con la caída de los precios y la superación de las barreras técnicas de introducir los nuevos métodos en un lugar tras otro. Además, muchas de las personas desplazadas no solo quedan desempleadas, sino que también quedan obsoletas. Sus habilidades ya eran bastante limitadas desde un principio; ahora son inútiles.

Así pues, la destrucción creativa es un arma de doble filo. Por un lado, los estándares de vida realmente aumentan, a medida que el coste de crear, procesar, compartir y comunicar cae al nivel del valor temporal del trabajo humano involucrado. La música, el cine, la lectura, la escritura, hablar y ligar —en todo el mundo y al instante— están disponibles de manera universal y prácticamente libres de costes marginales. Gordon afirma que esto no es demasiado importante, en comparación con ser relevado del martirio diario de traer agua del pozo. Sin embargo, ¡el deseo sexual es muy fuerte! No hay ninguna medida estándar que permita compararlo con la necesidad de agua potable. Todo lo que el economista sabe —todo lo que el economista puede saber— es que la gente aprovecha la oportunidad de enviar mensajes gratis. Puesto que el servicio no se cobra, la valoración que de él se hace (el excedente del consumidor, por usar la jerga de manual) no se conoce ni se descubre fácilmente. Un servicio gratuito simplemente no se refleja en el PIB.

Por otro lado, para el gran número de gente que se mantenía gracias a aquellas actividades que ahora son desplazadas, los estándares de vida reales decaen. Al haber perdido sus trabajos, han perdido sus ingresos. Este es el efecto en el que los economistas clásicos ponen énfasis. El que se puedan comunicar sin pagar nada a cambio o mirar las noticias o descargar canciones y películas o ver los deportes o escuchar la radio de todo el mundo queda eclipsado por el hecho de que no pueden mantener al día los pagos de la casa donde se encuentran sus ordenadores y conexiones a Internet.

Además, el flujo de efectivo que antes mantenía a estas personas —a los empleados de banco y cajeros, a las secretarías y al reparador de televisores, al librero y a los técnicos de los laboratorios fotográficos— ahora va a parar a manos de un minúsculo número de personas en la cúspide de la pirámide alimenticia digital. Esta fue una fuente importante de desigualdad a finales

de los años noventa, cuando casi la mitad del aumento en la desigualdad de ingresos entre los distintos condados de Estados Unidos equivalía a los crecientes ingresos de Wall Street, tres condados de Silicon Valley y Seattle⁵. Siguió siendo una parte importante de la alta y continua desigualdad de la década siguiente, aunque el núcleo de mayores ingresos se trasladó hacia los condados de alrededor de Washington DC y luego hacia los flagrantes centros de la especulación inmobiliaria en los meses previos al colapso.

El resto del flujo de efectivo que elimina la tecnología no queda reemplazado de inmediato por nuevos flujos. Negocios que antes generaban ingresos altos, ahora ya no lo hacen. El ahorro de costes, como todo ahorro, supone pérdidas de empleo, disminución de ingresos y el desperdicio del talento humano desplazado. Esto afecta a aquellos directamente desplazados y también a los que antes trabajaban proveyendo de bienes y servicios a aquellos que ahora están sin empleo. A todos los efectos, el «ahorro» desaparece. No existe una actividad remunerada que reemplace la pérdida. El simple y llano resultado de la nueva tecnología es el desempleo.

En este sentido, los productos digitales de nuestro alrededor nos han costado millones de empleos. ¿Cuántos? Es casi imposible decirlo, y la razón de esto es que no puede distinguirse un empleo perdido a causa de la tecnología de uno perdido a causa de un desplome del negocio. Ambos son, de hecho, lo mismo. Como es natural, los trabajos se pierden durante la fase depresiva del ciclo económico. Es entonces cuando las empresas deben reducir su tamaño o desaparecer. Así pues, atribuimos las pérdidas de empleos a las caídas. Sin embargo, si esto fuera todo lo que hay que decir al respecto, los empleos reaparecerían con la recuperación económica. Pero no lo han hecho. A medida que se inicia la recuperación económica, y las empresas preparan una nueva ronda de inversiones, el rediseño de sus operaciones se encuentra con que se pueden cubrir las necesidades de estas con menos trabajadores.

Estos temas, a mi parecer, se han confundido más que aclarado en las contribuciones recientes de algunos economistas y estudiantes de empresariales. En un libro titulado *Race against the machine* (2011) [La carrera contra la máquina], Erik Brynjolfsson y Andrew McAfee del MIT confían en una supuesta aceleración del cambio tecnológico; algo que por los motivos ya presentados es tan difícil de demostrar como la ralentización de Gordon. Sin embargo, ni la aceleración ni la ralentización del ritmo de cambio son necesarias para salvar empleos. Todo lo que se necesita es que la decisión de contratar a un nuevo trabajador, o de reemplazar a uno que se marcha, sea sopesada contra el atractivo económico de una pieza de

⁵ He documentado este hecho en *Inequality and Instability* [Desigualdad e inestabilidad] basándome en los cálculos de Travis Hale.

maquinaria. Las máquinas —como los caballos de antaño, casualmente— no necesitan seguro médico, ni seguridad social, ni siquiera salarios. Mientras suban estos costes, estas tecnologías se volverán cada vez más atractivas, incluso si no hay cambios tecnológicos o no se produzca una disminución de los costes de las tecnologías actuales.

El debate académico ha girado recientemente también alrededor de la posibilidad de medir el efecto del cambio tecnológico sobre el empleo a lo largo de los años, ya desde 1979. En un útil artículo de finales de 2013, Lawrence Mishel, Heidi Shierholz y John Schmitt del Economic Policy Institute revisaron la literatura al respecto y llegaron a la conclusión de que no se puede encontrar un efecto importante de la tecnología en los empleos de rentas medias y en consecuencia en la polarización del empleo. Muestran, de manera correcta, que las pérdidas importantes de empleos y los cambios estructurales ocurrieron tras el pico del Nasdaq en el año 2000 —cuando los empleos de altos ingresos sufrieron particularmente— y especialmente tras la crisis de 2008 —cuando se perdieron todo tipo de empleos—. Por esto, el argumento de que las tecnologías destruyeron empleos durante el periodo anterior tiene poco peso.

No obstante, lo inferido por Mishel y sus colegas acerca de que las pérdidas ocurridas desde el 2000 son una consecuencia reversible de un crecimiento lento, primero, y de un desplome enorme, después, me parece que carece de fundamento. El desplome creó nuevos factores a tener en cuenta por el sector privado. En efecto, las decisiones, por lo que al empleo respecta, fueron distintas de lo que hubieran sido de otra forma. Además, el potencial de ahorro en empleos relacionados con las nuevas tecnologías se explotó de manera más agresiva de lo que hubiera sido de no haber ocurrido un desplome.

Si esto es correcto, el resultado será un desplazamiento permanente hacia tasas menores de empleo en el sector privado. Si los ingresos que antes generaba tal sector no se reemplazan, entonces una mayor parte del flujo de demanda total, antes provisto, desaparece. Personas antes con empleo, que en otras circunstancias podrían encontrar algo remunerado y útil que hacer con su tiempo, se encuentran con que no tienen forma de vender sus servicios. El PIB sigue al empleo en su caída, no tanto por un leve decaimiento de la demanda total, sino por el fracaso en la búsqueda de maneras específicas de colocar poder adquisitivo en las —difusas y descentralizadas— manos de aquellos que mejor lo usarían para dar trabajo a sus conciudadanos.

No digo esto a fin de menospreciar la era digital. La gente elige productos digitales, más o menos libremente, en lugar de las tecnologías que se usaban anteriormente. Las nuevas tecnologías realmente sí ahorran recursos. Sí ayudan a ahorrar costes a las empresas, lo cual es esencial para su supervivencia.

Pero todo esto valdrá la pena únicamente si podemos encontrar otra manera de mantener, hasta un cierto punto, los ingresos y posibilidades de consumo de aquellos que han resultado afectados, de modo que estos puedan seguir pagando sus casas, la universidad de sus hijos y sus facturas médicas como debe ser. Pocos volverían a un mundo de teléfonos de marcaje manual y cartas con sellos; tal mundo aún está al alcance, después de todo, pero, ¿quién vive en él? Si echamos de menos nuestras librerías difuntas y nos dan pena nuestros periódicos de papel en decadencia es por la comodidad y el placer de hojear —una actividad de ocio, realmente— y no tanto porque nos permitan un acceso superior a la información.

¿Qué ocurrió con el empleo cuando la revolución del petróleo —también conocida como Depresión— echó a los mozos de cuerdas, labradores, fabricantes de carruajes y demás estadounidenses del mercado laboral? Al principio fue un desastre: millones de personas se marcharon en tren o en camionetas y acabaron en campamentos o poblados de chabolas. Entonces llegó el New Deal, que dio empleo a estas personas en proyectos públicos, reconstruyó el país entre 1933 y 1936 e hizo caer la tasa de desempleo del 25 % al 10 % —siempre que uno cuente, como debe hacer, a aquellos que trabajan en proyectos públicos como empleados⁶—. Luego, tras la austeridad y la recesión del 1937 y 1938, vino el Segundo New Deal y la movilización de guerra.

La guerra eliminó el desempleo en su totalidad. Los trabajos que creó, en gran medida, no hacían nada a nivel productivo: el soldado y el fabricante de armas no aportaban al consumo o a los estándares de vida. Durante la guerra, las nuevas inversiones de las empresas y mucha de la producción que no fuera de materiales de guerra se paralizó, para así conservar recursos estratégicos. La guerra tampoco dejó un gran nivel de bienes de capital para el uso de la siguiente generación⁷. Los tanques, la artillería y los buques de guerra no tienen usos civiles, y gran parte de la aviación era chatarra. Sin embargo, tras la guerra, la población tenía, creado y en reserva, un poder adquisitivo en forma de bonos del Estado, que sirvió de base financiera para los siguientes quince o veinte años y ayudó (más o menos) a que la transición fuera suave. Hacia los años sesenta, la fase destructiva de la revolución del petróleo estaba prácticamente completada. El campo se había vaciado, las vías ferroviarias reducido, las minas de carbón ya no servían a domicilio a los hornos caseros. Los caballos ya hacía tiempo que habían muerto.

⁶ En un importante escrito, *Time for a New Deal* [Momento para un nuevo New Deal], Marshall Auerback (2008) destaca que los historiadores del New Deal generalmente no contaban como empleados a aquellos que tenían trabajo gracias a las agencias del New Deal; un hecho que hace que exageren en gran medida el desempleo entre los años 1933 y 1936. Véase una discusión más extensa sobre esto en el capítulo 11.

⁷ El capital existente fue, por una parte, usado y, por el otro, no se mantuvo, así que se extinguió más rápidamente que en tiempos de paz.

Entonces vinieron los años de crecimiento económico, durante los cuales el empleo se mantuvo y expandió en gran medida gracias al aumento de la producción y al consumo de los nuevos bienes y servicios basados en el petróleo, a los que se sumaron los beneficios de la electricidad barata producida con todo aquel carbón desplazado. El efecto del coche, el camión y el avión, de las urbanizaciones y los electrodomésticos, fue hacer posible un crecimiento en el empleo total, en términos absolutos y en relación con la fuerza de trabajo, mucho mayor que la reducción producida por el colapso de la antigua ecología del caballo y la labranza, y la tecnología semimoderna del ferrocarril y el tranvía.

Dos fuerzas más influían sobre el desarrollo de la economía de alto empleo. La primera fue la salida, a principios de la posguerra, de las mujeres del mercado de trabajo, si bien con un beneficio ambiguo para las afectadas. Aunque una mayor formación de unidades familiares implicaba menor necesidad de crear empleos, la familia se convirtió, por primera vez a gran escala, en un pozo de demanda efectiva. Actividades por las que antes no se pagaba —como las antiguas labores llevadas a cabo por el caballo, las esposas y los niños— se convirtieron en parte de la economía monetaria. En la medida en que todo tipo de máquinas reemplazaban el trabajo familiar, el PIB creció por un proceso de sustitución. Con el tiempo, los hogares se convirtieron en un baluarte del poder adquisitivo, y se separó la capacidad de gastar, en cierta medida, de la de ganar dinero. Todo ello llevó a la debacle financiera de los años 2000, pero fue bueno mientras duró.

Con las tecnologías digitales, estos efectos tienen una dirección inversa. En primer lugar, el precio de los equipos requeridos para hacer nuevos productos digitales —medidos por unidad de producto— cae rápidamente con el tiempo, lo que reduce el valor de la inversión empresarial en el PIB. En segundo lugar, los propios productos reemplazan a la producción vendible. Las comunicaciones, la información, la educación, el entretenimiento y (quizás especialmente) las ventas al por menor, todos ellos antes pagados por unidad, comienzan a poderse adquirir gratuitamente. Aún son parte de la vida —de la actividad— incluso en mayor medida que antes, pero desaparecen de la economía. Las actividades en cuestión ya no generan ingresos, así que tampoco generan empleos, y por tanto ya no forman parte de lo que medimos cuando hablamos de crecimiento económico. En este sentido, las nuevas tecnologías permiten ahorrar tanto en trabajo como en capital, lo que da cuenta del hecho de que la tasa de empleo con relación al PIB no ha disminuido a medida que las tecnologías se expanden. El principal efecto se halla en el crecimiento medido a través del propio PIB, y no en la relación entre el crecimiento del PIB y el del empleo.

Mientras tanto, las fuerzas que incitaron la formación de hogares y familias en los años cincuenta y sesenta hace ya mucho que actúan a la inversa. En los años cincuenta y sesenta, tener hijos era barato. Esto ya no es así. Desde hace tiempo, se ha transmitido a las nuevas generaciones que los gastos fijos son ahora muy elevados y que la vida puede ser mucho más cómoda sin descendencia. De acuerdo con esto, la tasa de fertilidad cae y las mujeres se mantienen como fuerza de trabajo. En la competición por el trabajo, ellas no ceden por hábito o deferencia hacia los hombres. Así pues, un creciente deseo por trabajar choca con una oferta decreciente de empleo.

En los años cincuenta y sesenta, el milagro financiero nacional de los años cuarenta ayudó a que surgiera un nuevo mundo tecnológico, un mundo que estaba listo para nacer. Durante tres generaciones después de la guerra, la clase media ha pasado de ser rica en dinero a ser rica en propiedades, si bien endeudada, y ahora, a comienzos de la crisis, a estar sin liquidez y ser insolvente. Disminuir la deuda será la manera de seguir adelante durante bastante tiempo. No hay una forma simple, tal y como se dio en los años cuarenta con la guerra, de revertir esta situación en los próximos años⁸. El gran pozo del cual sacamos la prosperidad del alto empleo que subyace en la memoria se ha secado, y las alternativas —exportaciones, inversión empresarial y gasto del Estado— son todas muy superficiales como para solventar las deficiencias.

La respuesta normal de los economistas a la destrucción creativa ha consistido en dejarla de lado: algo surgirá. Los que teorizan sobre el «ciclo económico real» asumen un ciclo: si hay recesión, le seguirá una mejora. Los keynesianos en su rama moderna sitúan todo el peso en la escasez de demanda: más gasto siempre conlleva la creación de más puestos de trabajo. Así, los economistas se dividen entre los fatalistas que urgen a la aceptación paciente de las condiciones actuales, y los que ante los desplomes demandan «estímulos» y asumen que los trabajos seguirán al dinero.

Existen, en resumen, motivos para dudar de ambos argumentos. En oposición a los teóricos del ciclo económico real, la tecnología no se mueve en oleadas suaves y repetidas. El alcance de una tecnología y de su efecto en la fuerza de trabajo depende de sus características. Las nuevas tecnologías digitales no existen simplemente para otorgar beneficios «reales» a los estándares de vida de la población. Surgen principalmente para abaratar costes y captar mercado de formas tecnológicas anteriores. En oposición a los keynesianos, uno no puede restituir los empleos simplemente gastando

⁸ El único paralelismo imaginable, en términos de dimensiones, sería una movilización masiva para transformar la economía y trasladarla de los combustibles fósiles y las emisiones nocivas de gases hacia otras energías alternativas (poco definidas). Sin embargo, nadie ha desarrollado el programa concreto necesario para ello.

más dinero en los sistemas existentes. Con más dinero, los consumidores —en su condición actual de escasez de dinero— lo invertirán principalmente en disminuir su deuda, tal y como han venido haciendo desde la crisis. Con más dinero, pero sin mejores prestatarios o perspectivas empresariales, los bancos no harán nada.

Visto en perspectiva, por razones técnicas y físicas, el siglo XX fue el siglo de Estados Unidos. El auge del petróleo barato; el de una civilización mecánica, industrial y eléctrica que lo completa; la creación de una base financiera sólida para aprovechar las oportunidades que se presentaban: todos estos elementos jugaron un papel. Los grandes eventos fortuitos, como el efecto de la Segunda Guerra Mundial en el balance contable de los hogares estadounidenses en los años cincuenta, no deben darse por sentados. Ocurrieron una vez y no hay razón suficiente para esperar que vuelvan a ocurrir.

LOS EFECTOS SECUNDARIOS DEL FRAUDE FINANCIERO

EL FRAUDE FINANCIERO tiene un papel importante en los relatos periodísticos sobre la Gran Crisis, como ocurre en el caso de McLean y Nocera o Taibbi. Es el enfoque que adoptan especialistas en derecho como Engel y McCoy. Sustenta informes de investigación, como los elaborados por la Comisión de Investigación de la Crisis financiera y la Subcomisión Permanente de Investigaciones del Senado, así como las memorias de Neil Barofsky, Sheila Bair y otros antiguos miembros de organismos reguladores. Se esbozó de manera mordaz en la película de 2010, *Inside job*. En el imaginario popular, el fraude está mucho más cerca del núcleo de la crisis de lo que lo está la energía, la guerra o el cambio tecnológico.

La propia jerga utilizada en la industria ya basta para alertar de la centralidad del fraude en este negocio. «Préstamos mentirosos». «Préstamos NINJA», que en inglés significa: ni ingresos, ni trabajo, ni activos. «Préstamos neutrones»: aquellos programados para explotar, que destruyen a las personas, pero no a los edificios. «Desechos tóxicos»: la parte de mayor riesgo de las obligaciones garantizadas por deuda. Así es el lenguaje de una industria que no es completamente honesta; a uno le da por pensar en un restaurante donde sus trabajadores se refieran a la comida como «escoria», «agua de cloaca» o «fango».

Viendo el asunto desde otra perspectiva, consideremos los millones de documentos etiquetados como «hipotecas» que se emitieron en los años dos mil, en forma de préstamos 3/27 y 2/28 con tipos de interés atractivos, hipotecas con opción de pago flexible, préstamos (mentirosos) que exigen apenas documentación al prestatario, y préstamos sobrevaluados. ¿Eran hipotecas en el sentido normal y conocido por todo el mundo? Si por préstamo hipotecario se entiende un préstamo a largo plazo que se amortiza a lo largo de su vida y está respaldado por una propiedad real, entonces no lo eran. ¿Qué eran pues? *Falsificaciones* es un término muy plausible.

La falsificación es un negocio bien conocido y antiguo. Para que funcione, el instrumento falsificado debe ser presentado en todo el mercado, habiendo obscurecido sus orígenes y acreditado a aquellos que dan fe de

ello. A esto se le llama *blanquear*. La función de las agencias de calificación era blanquear las hipotecas *subprime*: las transformaban en títulos que mayoritariamente recibían una calificación AAA y que, por tanto, eran tan sólidos como la deuda del gobierno de Estados Unidos, pero con mayor rentabilidad. Para las agencias de calificación, este negocio acabó por proporcionar gran parte de sus ingresos totales, así que se convirtieron (naturalmente) en cómplices entusiastas y no vieron la necesidad de investigar sobre la calidad de los préstamos que había debajo.

Ahora bien, una vez se ha producido y blanqueado una falsificación, esta debe venderse. Esta operación es conocida como *fencing*: la transferencia de contrabando a un comprador final que puede no conocer los orígenes de la mercancía. Esta era la tarea de los bancos comerciales y de inversión, como Bear Stearns, Lehman Brothers, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, y JP Morgan Chase, los cuales encontraron compradores para gran parte de los bienes. Finalmente, a los compradores se les llama *presas*. ¿Y quiénes eran? A menudo, inversores extranjeros que no estaban en situación de examinar los bienes de cerca, y depositaban su fe en las declaraciones de los bancos y las agencias de calificación. En *La gran apuesta*, Michael Lewis muestra una conversación entre dos banqueros, uno de los cuales pregunta al otro quién exactamente está comprando su mercancía. La respuesta es: «Düsseldorf».

Algunos detalles útiles se pueden hallar en el trabajo de dos profesoras de derecho, Kathleen Engel y Patricia McCoy, en su libro *The subprime virus* [El virus *subprime*], una investigación que se inició, en parte, a través de la observación directa de los vecindarios de Cleveland, donde ambas autoras vivían. Aquí tenemos una descripción de cómo funcionaba la cara externa de la industria de las *subprime*.

Los brokers y prestamistas perfeccionaron estrategias de marketing para encontrar a pequeños propietarios ingenuos y engañarlos con los préstamos *subprime*. Algunos contrataron teleoperadores que contactaban con los propietarios para ver si les interesaba una nueva hipoteca [...]. Brokers y prestamistas [...] rebuscaron en los archivos de la ciudad en busca de casas con violaciones significativas del código de edificación, con la intuición de que los propietarios necesitarían dinero en efectivo para las reparaciones. Leían las esquelas locales para identificar a mujeres mayores que recientemente habían perdido a su marido, con la suposición de que las viudas no saben casi nada de finanzas. También identificaron a prestatarios potenciales a partir de transacciones de crédito al consumo. Por ejemplo, en Virginia, Bennie Roberts, que no sabía ni leer ni escribir, compró parte de una ternera y más de 45 kg de otras carnes en un puesto de carretera gracias al crédito proporcionado por una conocida firma de préstamos subprime, Associates Capital First. En

conversaciones con el Sr. Roberts para acordar el préstamo al consumo, el prestamista de Associates supo que Mr. Roberts no tenía su casa hipotecada. Pronto convenció a su nuevo cliente para que pidiera un préstamo sobre la base del valor de su casa. Associates refinanció esta hipoteca diez veces en cuatro años. El valor del principal tras la refinanciación era de 45.000 dólares, 19.000 de los cuales se pagaron a Associates a modo de tasas. (Engel y McCoy, 2011: 21-22)

Engel y McCoy presentan otro ejemplo:

En Cleveland, Ruby Rogers tenía una casa sin hipotecar que heredó de su tío. Citywide Builders, una constructora, le ayudó a obtener un préstamo a través de Ameriquest Mortgage para acondicionar su casa. Durante seis meses, la constructora acordó repetidas refinanciaciones del préstamo de la Sra. Rogers hasta que el valor del principal alcanzó los 23.000 dólares. De esta suma la Sra. Rogers solo percibió 4.500 dólares. Mientras tanto, Citywide Builders dejó el trabajo tras haber realizado obras por valor de 3.200 dólares en la casa. La Sra. Rogers se quedó con un techo con goteras, azulejos que se caían, paneles torcidos y un agujero en la pared. Después de que Citywide Builders se declarara en bancarota, Ameriquest demandó a la Sra. Rogers por ejecución hipotecaria. (Engel y McCoy, 2001: 22)

En un libro titulado *All the devils are here*, Bethany McLean de la revista *Fortune* y Joe Nocera del *New York Times* cuentan la historia de ACC Capital Holding, fundada por Roland Arnall en 1998, que era la sociedad *holding* de Ameriquest y que en última instancia «ganó más de 80.000 millones de dólares en préstamos en 2004, su año cumbre». McLean y Nocera escribieron:

Arnall siguió su viejo manual de instrucciones: hizo préstamos por valores muy altos a personas que eventualmente tendrían problemas para devolverlos, y vendió estos préstamos a Wall Street [...] Los ejecutivos estaban extremadamente bien pagados [...] Los beneficios eran fabulosos [...] «las cantidades de dinero que la empresa tenía que gestionar eran asombrosas», dice un antiguo empleado. (McLean y Nocera, 2010: 129)

También:

En enero de 2003 [...] la empresa contrató a un veterano de las hipotecas llamado Ed Parker para investigar el fraude en las distintas sedes. Al principio, dice Parker, esperaba que le otorgaran la autoridad para hacer bien su trabajo. En su primera investigación, ayudó a cerrar una sede en Michigan tras estudiar veinticinco mil expedientes de préstamo y descubrir que todos los empleados usaban siempre los mismos

tasadores para inflar el valor de las propiedades. El fraude no era sutil: había incluso notas en los expedientes donde se les indicaba el valor que debían tasar. (McLean y Nocera, 2010: 133-134)

Nocera y McLean concluyen la historia de Ameriquest con la confesión de una empleada de Sacramento (California) que escribe:

Mis supervisores y gerentes me enseñaron los entresijos del fraude hipotecario, las drogas, el sexo, y el dinero, dinero y más dinero. Mi amigo y supervisor daba metanfetamina cristal a los empleados en un intento de mantenerlos despiertos y trabajando más horas [...] Un regalo de bienvenida típico era unas tijeras, celo y tipp-ex. (McLean y Nocera, 2010: 136)

Roland Arnal, mientras tanto, murió en 2008 en su puesto como embajador de Estados Unidos en los Países Bajos, para el cual había sido nombrado por el presidente George W. Bush. Su confirmación en 2006 fue apoyada por el senador Barack Obama, gracias a una carta testimonial de Deval Patrick, gobernador de Massachusetts, quien había sido miembro de la junta de Ameriquest (McLean y Nocera, 2010: 210).

¿Cuánto de extendido estaban el fraude, los abusos, la pérdida de documentos, y otras formas de tergiversación en la industria de las *sub-primes* estadounidenses a mediados de los dos mil? En noviembre de 2007 Fitch Ratings emitió un informe sobre el asunto titulado *The impact of poor underwriting practices and fraud in subprime RMBS performance* [El impacto de las prácticas defectivas de colocación y fraude en el desempeño de los títulos garantizados con deuda hipotecaria *subprime*]. Este estudio se basaba en la revisión de una pequeña muestra de hipotecas hechas a los prestatarios con características aparentemente de alta calidad (alta calificación FICO), seguido de una investigación mucho más amplia que sugería que el fraude tuvo un papel importante en los impagos de las hipotecas *subprime*: «Base-Point Analytics LLC, una reconocida empresa de análisis de prácticas fraudulentas y consultoría, analizó más de tres millones de préstamos otorgados entre 1997 y 2006 (la mayoría de ellos entre 2005 y 2006), donde se incluían 16.000 ejemplos de préstamos morosos con evidencias de fraude en las solicitudes originales. Su investigación descubrió que aproximadamente el 70 % de las hipotecas que experimentaron incumplimientos de pago prematuros contenían solicitudes fraudulentas». Luego está lo siguiente:

Para una mejor comprensión de la situación, Finch escogió una muestra de 45 préstamos *subprime*, seleccionando especialmente préstamos de documentación declarada con una alta ratio de préstamo a valor

combinado [CLTV], entre los que se incluían muchos que registraron impagos prematuros. En particular, seleccionamos préstamos que eran en sus inicios transacciones de compraventa con una calificación FICO alta (de 650 a 770), porque las calificaciones FICO altas y las transacciones de compraventa son históricamente atributos que generalmente reducen el riesgo de impago. Los analistas de Fitch hicieron un análisis independiente de tales expedientes usando los expedientes completos de la creación y el servicio de los préstamos. El resultado del análisis fue desconcertante en el mejor de los casos, *había fraude en casi todos los expedientes*. (Fitch Fraud Report 2007, las cursivas son mías)

Estipulemos, pues, que la Gran Crisis Financiera tenía sus raíces en un vasto esquema de financiación fraudulento, que comenzaba en la emisión de millones de hipotecas a prestatarios cuya capacidad de pago dependía por completo del aumento continuado del precio de reventa de sus casas. Estos prestatarios tenían ingresos bajos o inestables, historiales de crédito malos o inexistentes, y vivían en casas deliberadamente valoradas por encima de su valor, para así justificar un préstamo mayor del que se hubiera dado bajo el valor de mercado actual de la propiedad. Sus préstamos se vendían entonces a grandes bancos comerciales y de inversión, se agrupaban, y se organizaban los flujos de pagos, a través de un proceso llamado *sobregarantización*, para así mantener una tasación alta del crédito en los derivados. Para los grandes compradores de estos valores (especialmente los mismos bancos), el riesgo de impago estaba aún más oculto por la compra de Credit Default Swaps (permuta de cobertura por incumplimiento crediticio). Los reguladores, desde Alan Greenspan en la Reserva Federal hasta el Departamento de Justicia, podrían haber intervenido, pero decidieron no hacerlo. De hecho, retiraron las barreras, protecciones e imposiciones que antes existían. Por último, estos valores encontraban fácilmente compradores en todo el mundo porque no solo gozaban de una alta calificación, sino que prometían un rendimiento decente.

Con todo, una peculiar característica del análisis de *los economistas* sobre la crisis es que el tema del fraude rara vez se comenta. La palabra *fraude* aparece solo una vez en *Fault lines*, de Raghuram Rajan. Paul Krugman, en su libro *¡Acabad ya con esta crisis!* publicado en 2012, apenas menciona el fraude financiero, sin contar con esta referencia a las condiciones en las sociedades mutuas de ahorro y préstamo en los años ochenta: «¡Ah!, y la regulación laxa también creó un entorno permisivo para el robo directo, en el que se concedieron préstamos a amigos y parientes que desaparecieron con el dinero». En el periodo previo a la crisis actual, esto es lo máximo que se acerca Krugman:

Ahora sabemos que la venta de «valores respaldados por activos», esencialmente, la capacidad de los bancos de vender grupos de hipotecas y otros préstamos a inversores mal informados [...], favoreció la concesión imprudente de préstamos. Las obligaciones crediticias con garantía secundaria —o «colateralizadas», creadas al filetear, picar y hacer puré deuda mala— recibieron al principio calificaciones AAA, lo que de nuevo atrajo a inversores ingenuos; pero en cuanto la situación se torció, estos valores pasaron a ser designados, normalmente, como «residuo tóxico»¹. Y en cuanto a las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio, estas ayudaron a los bancos a fingir que sus inversiones estaban protegidas (Krugman, 2012: 65-66)

El lenguaje parece contundente: «préstamo sin condiciones», «deuda mala», «inversores ingenuos». Pero en realidad es tan blando, en comparación con lo que cuentan los testigos más cercanos, que roza la tergiversación.

En su libro *Caída libre*, publicado en 2010, Joseph Stiglitz da más espacio a los bancos y hace algunas referencias obvias al fraude financiero. Hay un capítulo titulado «El fraude de las hipotecas» y otro titulado «El gran atraco estadounidense». Sin embargo, estos capítulos prácticamente no analizan el fraude como tal. Stiglitz usa expresiones como *causar estragos* para describir el comportamiento de los banqueros, y les reprende por avaros y por «depredar» a los más débiles y pobres. Aquí vemos el sumario de cinco puntos de Stiglitz sobre los fallos de las finanzas:

En primer lugar, los incentivos son importantes, pero existe una disparidad sistémica entre las rentabilidades sociales y privadas. [...] En segundo lugar, determinadas instituciones se hicieron demasiado grandes para quebrar, y muy caras de salvar. [...] En tercer lugar, los grandes bancos pasaron de la banca a secas a la titulización. La titulización tiene algunas virtudes, pero debe ser cuidadosamente gestionada. [...] En cuarto lugar, los bancos comerciales intentaron imitar la pauta de alto riesgo / alta rentabilidad de las altas finanzas. [...] En quinto lugar, demasiados banqueros olvidaron que debían ser ciudadanos responsables. No debían depredar a los más pobres y a los más vulnerables. Los estadounidenses confiaban en que estos pilares de la comunidad tenían una conciencia moral. (Stiglitz, 2010: 107)

Olvidarse de que uno debe ser un «ciudadano responsable» con «conciencia moral» suena bastante mal. Sin embargo, nótese que la palabra *crimen* no aparece en este fragmento.

¹ A modo de detalle, este uso es inexacto. El término «residuo tóxico» habitualmente se refiere al tramo de primera pérdida de obligaciones garantizadas por deuda; la parte que quiebra cuando empiezan a producirse impagos.

En el espectro político estadounidense, Rajan es un conservador, mientras que Krugman y Stiglitz son liberales. Aun así, la reticencia en este asunto se extiende bastante hacia su izquierda. En su libro publicado en 2012, *The endless crisis* [La crisis sin fin], los editores de la revista socialista *Monthly Review*, John Bellamy Foster y Robert W. McChesney, presentan un análisis marxista de la crisis, basándose en el trabajo de Paul Sweezy y Paul Baran de la generación anterior. Tal y como ocurrió con sus antecesores ahora olvidados, estos ven un futuro más de estancamiento que de crecimiento sin límites; no se les puede acusar de rizar el rizo. Aun así, ellos tampoco hacen referencia alguna al papel del fraude financiero.

Es fácil entender por qué aquellos que están en el negocio, o conectados con él a través de cargos de dirección, consultorías o amistades y conocidos, prefieren no obsecarse con los fundamentos criminales de la crisis financiera. Es fácil entender por qué los economistas que trabajaron para el gobierno en la era de la desregulación y la no supervisión prefieren tratar el asunto en términos menos estridentes. Fueron cómplices, testigos, o *en el mejor de los casos* opositores internos fracasados de las acciones que permitieron los fraudes. El tema para nosotros, ahora, no trata de responsabilidad personal. ¿Reconocer del predominio del fraude es indispensable para explicar la crisis financiera? ¿Marca alguna diferencia para la capacidad de recuperación del sistema? ¿Lidiar con el fraude es un paso necesario en el camino hacia la estabilidad financiera y el progreso? Sobre esta cuestión, distinguimos tres posiciones entre los economistas que abordan el asunto.

Los *fundamentalistas de mercado* deben mantener que la magnitud del fraude era suficientemente pequeña como para no darle importancia. Dados los antecedentes, no pueden negar la presencia del fraude y el crimen en el sistema financiero. Sin embargo, su postura les requiere minimizarlos, para poder creer que los mercados son en general transmisores eficaces de información, difíciles de engañar, y por ello razonablemente precisos a la hora de poner precio a los activos y evaluar los riesgos. El problema con el que se encuentran es que las evidencias, en este caso, van en dirección opuesta. Lo que encontramos es que, en las vísperas de la crisis, el fraude financiero era generalizado. En los mercados hipotecarios y de instrumentos derivados relacionados, el fraude estaba presente en algún momento en casi todas las transacciones. Además, los mercados tendían a recompensar, no a castigar, la perpetración de fraude, movilizando fondos hacia aquellas empresas que más exitosamente tergiversaban la calidad de su negocio. De esta forma, actuó la Ley de Gresham², y los actores honestos fueron expulsados del negocio. Los fundamentalistas de mercado, así

² La Ley de Gresham indica que la moneda mala siempre expulsa a la buena de la circulación. La ley, que data de 1858, toma nombre del financiero británico del siglo XVI Sir Thomas Gresham.

pues, ponen mucho en juego cuando minimizan el papel del fraude en la crisis: reconocer la realidad significaría la destrucción de su cosmovisión.

Los *keynesianos que apoyan la expansión fiscal* —en especial Paul Krugman, quien en el presente debate se alía con keynesianos tradicionales como Robert Skidelsky (*El regreso de Keynes*) y Paul Davidson (*The Keynes solution* [La solución de Keynes])— no son fundamentalistas de mercado. No arriesgan nada al reconocer la presencia del fraude ni al reclamar la persecución agresiva de los defraudadores. No obstante, su postura es que la expansión fiscal (y, en el caso de Krugman, monetaria) es suficiente para acabar con la depresión que la crisis ha generado. Krugman cita a Keynes en 1930 sobre este asunto, y lo resume de la siguiente manera: «La cuestión es que el problema no se encuentra en el motor económico, que sigue siendo tan potente como siempre. Al contrario, estamos hablando de algo que es básicamente un problema técnico, un problema de organización y coordinación, un “lío de proporciones colosales”, como decía Keynes. Resolvamos este problema técnico y la economía recuperará su rugiente vitalidad» (Krugman, 2012: 32). Un veredicto de fraude sistémico y generalizado en el sistema financiero supone una amenaza para esta visión tan optimista. Quizás la cuestión no son los «problemas de alternador» al fin y al cabo. Y quizás arrancar no es lo único que la economía necesita.

A los *minskyianos*, el fraude no les sorprende. Como hemos visto, el propio Minsky caracterizaba la fase de actividad financiera previa a un hundimiento como la «fase Ponzi», si bien remarcó que el término no implicaba abiertamente criminalidad. En su lugar, la fase Ponzi de la expansión financiera era el resultado natural del aumento de la acumulación de apuestas especulativas, ya pasado el punto en el que razonablemente podía pensarse que serían refinanciadas, y hasta el punto en el que solo pueden mantenerse a través de pedir prestado para cubrir el interés de los préstamos. Esta situación puede continuar siempre que no sea destapada; una vez que los prestamistas reconocen que los prestatarios están en esta situación, se enfrentan a pérdidas crecientes por el interés compuesto y no les queda otra que cortar con los préstamos, lo que precipita la crisis. Tras la caída, los reguladores vuelven a estar vigilantes, y el sistema vuelve a empezar de nuevo; tal vez más lentamente, pero de nuevo en camino a una nueva fase de expansión del ciclo de crédito.

En el análisis de Minsky, así pues, el fraude en sí no es central. El sistema tiene una dinámica inestable que se reproduce sea cual sea la incidencia de la criminalidad en el sistema financiero. El modelo de Minsky incluye el delito, pero los hechos delictivos que se producen en cada caso particular no son esencialmente necesarios para explicar la crisis. Esto mismo es válido, en términos generales, para los marxistas: esperan que haya crisis, estancamiento, e incluso que el capitalismo se colapse, pero no necesitan

analizar el fraude para generar estos procesos en sus modelos. Así pues, el tabú se extiende al conjunto de la ciencia económica —derecha, centro e izquierda— lo cual explica por qué se toman con tan extraña ligereza unos datos fácticos que son, a la vista, extraordinariamente dañinos.

Uno de los motivos del tabú descansa en la aversión de los conservadores, liberales y radicales, todos ellos, a la economía de las organizaciones. La economía *institucional* trata sobre las condiciones bajo las cuales una organización puede funcionar —y bajo las cuales fracasa—. La aproximación institucionalista remarca que el fracaso no proviene solo de la competición externa, sino que puede venir de dentro. La corriente dominante en la época de la «hipótesis de los mercados eficientes» no tiene en cuenta esta posibilidad, así como tampoco lo hacen sus críticos *mainstream* liberales, ni los marxistas. Al tratar a la empresa como un actor único y racional con un propósito, como podría ser el beneficio o el crecimiento, han conseguido una simplificación remarcable de la cual depende gran parte de su cosmovisión analítica. La idea de que la empresa puede derrumbarse desde dentro queda, para empezar, descartada, y en el mejor de los casos relegada a una nota al pie de página.

Sin embargo, la posibilidad de un fracaso organizativo existe. Es un problema enorme y muy obvio³. Para ser exitosa y duradera, una organización debe de ser resolutiva y disciplinada. Debe dirigirse como una empresa en pleno funcionamiento. Esto requiere de la socialización de los principales actores: deben aprender sus papeles y funciones, y deben estar dedicados a ellas. Debe operar dentro de un margen de seguridad razonable, sin que eso impida decisiones constructivas u osadas. La diferencia entre una empresa avanzada y una atrasada consiste en gran parte en la habilidad de la primera y la falta de habilidad de la segunda para desarrollar los grados necesarios de especialización, profesionalización, cooperación y control.

Para lograr organizaciones que perduren, tanto ellas como sus competidores, deben estar monitorizadas. La clave para el funcionamiento eficaz de una economía dominada por grandes organizaciones es crear sistemas legales, regulatorios, supervisores y éticos que produzcan un comportamiento bajo el cual las organizaciones sirvan al interés público, y cumplan a su vez con los objetivos legítimos —otra manera de decir limitados— de sus participantes privados y accionistas. Más allá, los intereses legítimos también deben ser protegidos de las organizaciones predatorias —pseudo-competidores— que parecen tener las mismas capacidades y habilidades,

³ Los lectores probablemente no necesiten que se les explique el peso de la influencia del padre de este escritor, John Kenneth Galbraith, en estos párrafos. Uno de los errores más significativos tanto de los conservadores como del *mainstream* liberal y de los marxistas sigue siendo su reacción alérgica a su libro, *El nuevo estado industrial*, publicado en 1967.

aunque, de hecho, no sea así. Tales empresas pueden llegar a dominar los mercados rápidamente, usando su supuesto éxito financiero para atraer capital, estimular la tasación de mercado y expandirse a través de fusiones y adquisiciones.

Tal y como remarcó el criminólogo William K. Black, es lógicamente imposible que los eventos que llevaron a la gran crisis *no* estuvieran basados en el fraude. La actividad subyacente era, al fin y al cabo, el préstamo hipotecario. No obstante, a mediados de los años noventa, la industria de la vivienda estadounidense ya había madurado, tras haber sido respaldada y apoyada por las políticas de gobierno desde el New Deal. Los niveles de vivienda en propiedad eran muy elevados. No había posibilidades de un rápido crecimiento del sector con los estándares y márgenes de seguridad del crédito que antaño se consideraban aceptables. La única forma de que el sector pudiera crecer *rápidamente* era relajar tales estándares. Esto necesariamente significaba buscar prestatarios que anteriormente no hubieran cumplido los requisitos mínimos, aun cuando la innovación financiera pusiera al alcance fondos para realizar los préstamos. El mercado de préstamos buenos estaba saturado. Sin embargo, el mercado de préstamos malos (el mercado de aquellos préstamos que no iban a ser devueltos) es en efecto infinito —por definición, solo se ve limitado por la imaginación financiera, y por las restricciones, o la ausencia de las mismas, impuestas por la legislación y la supervisión—.

El estudio de Black realizado en 2005 sobre la crisis de las cajas de ahorros y préstamos de los años ochenta y su concepto de *fraude de control* —es decir, el fraude cometido en contra de organizaciones por aquellos que las controlan— es una referencia clave a la hora de reconstruir el problema del crimen en el estudio de las organizaciones⁴. La teoría del fraude de control sostiene que las organizaciones son más vulnerables de ser atacadas *desde arriba*, a través de estrategias para transferir fondos a las personas que controlan la organización. Esto puede hacerse de muchas maneras, desde los simples sobresueldos de los ejecutivos hasta mecanismos más ocultos que manejan sumas mayores. Sin supervisión alguna, el fraude de control crece hasta el extremo de que las operaciones en beneficio propio exceden la suma que la empresa puede generar. Llegado a este punto, la organización ya no es una empresa en funcionamiento; existe solo gracias a la contabilidad falseada y está destinada al colapso en el momento en que esta sea descubierta. Esta es una conclusión fundamental del análisis de Black: *el fraude de control siempre acaba fracasando*.

⁴ Un esfuerzo por atraer la atención de los economistas *mainstream* sobre este punto se encuentra en el trabajo de George Akerlof y Paul Romer (1993), titulado *Looting: the economic underworld of bankruptcy for profit* [Saqueo: el inframundo económico de la bancarrota lucrativa]. Este trabajo está basado en la experiencia de Black como investigador e informante en el asunto de los ahorros y préstamos.

El abuso pronto se deja ver en los sueldos de los ejecutivos, pero —si toma la habitual forma de acciones— los sueldos de los ejecutivos pueden darse principalmente a expensas de los accionistas e inversores. Diluir acciones o robar a los inversores no priva por sí solo a la empresa de recursos a corto plazo. En su lugar, las tajadas que se llevan los ejecutivos fomentan el fracaso de la empresa, pues estos se distancian de la gestión operativa y no tienen razón alguna para preocuparse por las prospecciones a largo plazo de la empresa. Sus ganancias se generan en el hoy y el ahora, tanto si la empresa triunfa a la larga, como si no. De hecho, esperan haberse marchado, físicamente, antes de que fracase la empresa que han destruido.

Saqueo es otra palabra para definir el fraude sistemático dentro de la propia organización —a diferencia de las estafas que se realizan a los trabajadores, clientes, inversores, u otros entes externos—. Uno puede pensar en el saqueo como la cuarta fase del proceso de Minsky; más allá de Ponzi, pongamos por caso. Recuértese que según Minsky, la fase Ponzi puede darse sin dolor. Uno se encuentra «en Ponzi» cuando no se pueden cumplir con los compromisos de pago sino contrayendo nuevos préstamos. Es una situación que consiguientemente presiona al deudor y le hace falsear su condición, no necesariamente en pro de una ganancia mayor, sino simplemente para mantenerse a flote algo más de tiempo. En los momentos iniciales de la fase Ponzi, la gente inicia carreras delictivas. Lo hacen porque no ven otra alternativa, que no sea admitir la derrota y hundirse con el barco.

El saqueo pasa a ser la respuesta racional una vez se ve claro que no se pierde nada. En ese momento, el delito de falsedad ya se ha perpetrado. Los riesgos legales ya han aparecido y, en este frente, el ejecutivo ya no tiene nada que perder. Además, la empresa está destinada al fracaso y la única cuestión es, ¿quién se quedará con las sobras? La ley establece un orden de prioridades ante la bancarrota: acreedores preferentes y secundarios, garantizados y sin garantizar. No obstante, los acreedores solo pueden recibir aquello que han dejado los de dentro. Así pues, ¿por qué no saquearlo? Siempre hay posibilidades de que uno salga ileso, e incluso si no fuera así, hay un buen festín que disfrutar mientras tanto.

En las empresas financieras, la tentación de saquear está siempre presente. La empresa en sí se dedica, nada más y nada menos, que a la manipulación de dinero y a explotar la confianza. El fraude financiero consiste en realizar contratos a sabiendas que no pueden cumplirse y presentarlos bien como valores legítimos de una empresa en funcionamiento, bien como especulaciones basadas en riesgos razonables evaluados con honestidad. En este negocio no hay coche que se estrelle, o reactor que se funda, ni medicamentos que puedan matar a alguien, por el cual sus profesionales estén limitados mediante sistemas éticos independientes como en el caso de ingenieros, químicos, doctores. Todo gira en torno al dinero.

Los controles, las revisiones y los balances son esenciales. Si se debilita o se corrompe este control, de manera interna o a través de la regulación y supervisión externa, todo se encamina al desastre.

De nuevo aquí encontramos la dinámica de Gresham: vender buenos valores es un entrenamiento excelente para vender malos valores. Existen aquellos que destacan tanto a la hora de vender valores malos que se especializan en ello. El saqueo tiene a sus promotores, que pueden coger una empresa que todavía sigue en pie y llevarla al abismo. Tales líderes desarrollan todo un repertorio de habilidades para aumentar y prolongar su éxito, lo que incluye a empleados leales y bien remunerados, y buenas relaciones con empresas contables, agencias de calificación o cualquier empleado gubernamental que puedan necesitar para intimidar o sobornar.

¿Puede hacerse algo para parar esto? El papel de la regulación y la supervisión en las finanzas consiste en reforzar la posición, siempre peligrosa, de aquellos profesionales que *parezcan* tener suficiente sentido moral y miedo al castigo como para comportarse de manera decente ante la tentación. Un requisito para esto es que la tentación no sea demasiado apetecible. Otro es que la detección y el castigo sean lo suficientemente comunes como para tomarlos en serio, pese a que no deben ser demasiado comunes, pues de ser así disuadiría a las personas con ética de entrar en el sector.

El fraude ocurrirá en cualquier sistema. Este se hará evidente tanto si el gobierno invierte esfuerzos en la detección como si no lo hace. No obstante, la detección puede salir cara. La puesta en evidencia conlleva riesgos. El fraude sin castigo es un tipo de amenaza; un clima cargado de falsas acusaciones es otro. Demasiado entusiasmo y se desbarata la confianza en un sistema casi sano, lo que debilitaría la actividad económica y desalentaría la toma de riesgos empresariales legítimos. El objetivo de las autoridades es (o debería ser) mantener una clase bancaria que no sean (en su mayoría) ni rateros insignificantes acostumbrados al castigo, ni barones ladrones que se creen fuera del alcance de la ley. Hay una línea por trazar. ¿Cuál es el nivel correcto de rigor? ¿Cuál es el estándar de tolerancia? ¿Cuándo debería cerrarse un banco e imputar a sus banqueros? ¿Es a veces mejor hacer la vista gorda, disfrutar de la actividad extra y desear que el problema del fraude sin detectar no sea demasiado grave?

Tales cuestiones surgen de manera constante durante la historia reciente de la crisis. Las memorias de Sheila Bair y Neil Barofsky muestran que el gobierno era plenamente consciente del fraude financiero generalizado y que había un intenso debate sobre qué hacer con ello. Este lo ganó la facción de la inacción, encabezada por el Departamento del Tesoro, la Reserva Federal, la Comisión de Valores y Bolsas y el Departamento de Justicia; y lo perdió la dirigida por el Organismo Federal de Garantías

y Depósitos y la oficina del Inspector General Especial del Programa de Rescate de Activos Problemáticos.

Las autoridades se posicionaron de manera clara: bajo su punto de vista, tal y como lo expresaron las acciones del Departamento de Justicia, a parte del caso específico de Bernard Madoff, no hubo actividad criminal alguna en las vísperas de la Gran Crisis. Vale la pena recordar que la resolución del escándalo de la crisis de las entidades de ahorro y préstamo se saldó con más de mil personas de la industria imputadas, juzgadas, condenadas y encarceladas. Hasta ahora, durante la gestión de la crisis, el número de banqueros con experiencia que han sido imputados es cero.

Dados estos datos del caso, surge con ello una nueva cuestión sobre la responsabilidad. ¿Hasta qué punto promovió deliberadamente el *gobierno* los fraudes que destruyeron al sistema financiero? ¿Hicieron las condiciones económicas que la tolerancia al fraude fuera más atractiva en los años dos mil de lo que lo era, pongamos, a finales de los años ochenta cuando se resolvió la crisis de las entidades de ahorros y préstamos? ¿Se encuentra el *propio* gobierno inmerso en una dinámica Minsky-Black, por la cual la regulación efectiva conduce a la desregulación, y la desregulación lleva al desastre?

Mi posicionamiento⁵ es que el fraude se adueñó del sistema financiero porque convenía permitir que ocurriera. Se volvió conveniente debido a las tensiones relativamente nuevas en el sistema; un sistema que, hasta los años setenta, había establecido los cimientos del crecimiento económico sostenido y estable.

Cuando los recursos para alimentar al crecimiento económico abundan, las actividades fraudulentas por lo general no se toleran. Hay oportunidades de conseguir «beneficios honestos» y aquellos que los buscan son quienes controlan el sistema, lo que significa que favorecen la aplicación de la ley contra los tramposos y rateros. Sin embargo, cuando los recursos son escasos o caros, no hay casi oportunidades de generar grandes beneficios de forma honesta. Si la tasa de beneficio *esperada* —la tasa que imponen los mercados financieros como condición para otorgar préstamos— aun así permanece alta, entonces el fraude es la vía principal hacia la rentabilidad, y las actividades fraudulentas se convierten en parte de la práctica estándar. El fraude es, en resumen, una respuesta al fracaso de adaptación de los prestamistas a un declive de las posibilidades reales. Ese fue el patrón en el boom de la información y la tecnología, en el que finalmente el recurso escaso era la «estrategia empresarial viable».

⁵ De nuevo, debo reconocer la contribución de Jing Chen a mi posicionamiento en este asunto, tal y como se expresa de manera concreta en nuestra nota conjunta en el *Cambridge Journal of Economics* (2012).

Tras el crack tecnológico en los años dos mil, hubo un incremento estable de los costes reales de los recursos junto con unas bajas expectativas respecto a las nuevas posibilidades de inversión. Era cada vez más complicado generar crecimiento económico. En los sistemas económicos con mayores costes fijos y mayor dependencia de recursos, la rentabilidad se vio afectada más duramente. Estaríamos hablando de Estados Unidos y también de la periferia sur de Europa. En contraste con esto (como ya remarcamos anteriormente), en los países productores de recursos con sistemas financieros controlados no hubo ni recesión económica ni crisis financiera.

Entre la tensión y el colapso, hay dos fases más que son normales en las empresas privadas y en los gobiernos. La primera consiste en obtener nuevos recursos bajo premisas falsas: pidiendo prestado u obteniendo capital sobre la base de predicciones y planes de negocio irrealmente optimistas, con la esperanza de que «algo saldrá». El endeudamiento en situaciones de emergencia a menudo se aprovecha del conocimiento desigual: el prestatario sabe que la situación es extrema, pero el prestamista puede no saber cuánto de extrema es. Sin culpabilidad, se aprovecha de diferentes actitudes ante el riesgo. El prestatario no tiene nada que perder, y el prestamista puede arriesgarse. Sea como sea, es una apuesta desesperada.

La siguiente fase consiste en que aquellos que controlan la organización, al reconocer que esta no puede salvarse, saquean todo valor posible. Aquí, pueden simplemente vender el capital circulante y embolsarse las ganancias. O bien pueden fraguar formas de fraude mayores, más sofisticadas e integrales, a través de los canales de acceso a los fondos de la organización, durante el tiempo que estos lo permitan; esto es, mientras que la reputación de la empresa o el país permanezca intacta. Llegado este punto el colapso es en efecto inevitable.

En resumen, Estados Unidos, y el mundo que dominó efectivamente, disfrutó de un cuarto de siglo de expansión de posguerra gracias a instituciones de gobierno estables, recursos baratos, la seguridad militar otorgada por la amenaza nuclear de la Guerra Fría y una gran confianza en las perspectivas de futuro, apuntaladas —aunque de manera nimia— por la construcción académica de una teoría del crecimiento económico. En contraste con los marxistas, esta visión acepta que el sistema durante este periodo era principalmente estable y muy exitoso. En contraste con los fundamentalistas de mercado, consideramos este sistema como una experiencia limitada en el tiempo e históricamente contingente. Mientras duraron los buenos tiempos, los negocios honestos pudieron hacer beneficios decentes, y hubo, desde todos los puntos de vista de la economía política, una fuerza política contundente detrás de la fuerte regulación y los estándares estrictos. El

fraude estaba presente en la era de las grandes corporaciones de los años cincuenta y sesenta, pero no pudo ser dominante porque el orden político no tuvo interés en tolerarlo.

Ya en los años setenta, las condiciones para la rentabilidad sostenida comenzaron a erosionarse. Los crecientes costes de las importaciones y los recursos empezaron a generar dificultades, a pesar de que el sostenimiento e incluso el aumento de la rentabilidad había pasado a ser un hábito mental y un indicador de la buena marcha del negocio gracias al éxito de los años anteriores. Existía un conflicto inherente entre lo que era objetivamente posible y lo que era convencionalmente esperado. Algo tenía que ceder; y no sería la expectativa.

En los años ochenta, los costes de los recursos se abatieron de nuevo y la confianza quedó restaurada, pero esta vez a un precio temible para el resto del mundo. El aumento global de la desigualdad que se produjo durante esta década es una prueba de que los frutos del crecimiento no podían ser compartidos. La innovación imperecedera en la gobernanza de los años ochenta fue la desregulación: una herramienta que pretendía abiertamente reducir «las lacras de los negocios» y aumentar su capacidad para generar beneficios a expensas de los trabajadores, los clientes, los contribuyentes y la competencia honesta. En el sector financiero, en concreto en las sociedades de ahorro y préstamo, se hizo evidente bastante pronto lo que esto significaba en la práctica. La retirada de la supervisión abrió la puerta a fraudes financieros que arruinaron la industria, y que en última instancia se reconocieron y fueron derrotados, pero no sin un alto coste.

Más tarde, en los años noventa, la economía de EEUU se mantuvo a flote, durante algunos años, gracias a la fase creativa de una vasta oleada tecnológica: la revolución digital. Entonces, se dio una combinación de innovación genuina, entusiasmo ilimitado y prácticas ingeniosas que hace posible interpretar este periodo, bien como un auténtico boom, bien como una burbuja financiera conducida por el fraude; es la visión, por ejemplo, de Robert Brenner (2003). De hecho, fueron ambas cosas. Detrás de casi cualquier acontecimiento, se hallaba un poderoso elemento de transformación tecnológica y, en general, la fase destructiva principal de la oleada (como he argumentado) *sigue* a la creativa. Mientras tanto, el arma financiera se deterioró, y Estados Unidos no se vio ya capaz, pasado el año 2000, de estabilizar su posición financiera exterior con altos tipos de interés.

Así, pasamos a los años dos mil, una vez más con un coste de los recursos en aumento, la deprimente consecuencia del fracaso de la información y la tecnología, y (a medida que la década progresaba) la realidad de que la superioridad militar ya no aportaba beneficios económicos duraderos. De todos modos, persistía la expectativa del crecimiento sostenido y la

alta rentabilidad, incrustada con fuerza en la mentalidad nacional. Ningún presidente podía permitirse alejarse sin más de tal responsabilidad; y especialmente no podía hacerlo uno con tan poca legitimidad política como George W. Bush. En este ambiente, el fraude financiero no era simplemente una característica casual. Era la solución a un problema político.

Si el presidente Bush y sus consultores lo entendían o no es una cuestión que deben averiguar, si pueden, los historiadores. La familia Bush no era desconocida en el sector financiero. En 1981 el vicepresidente George H. W. Bush dirigió una comisión que ayudó a montar el escenario para la desregulación de la industria de ahorro y préstamo; y fue Neil Bush, hermano de George W., quien dirigió Silverado Savings and Loan, una conocida empresa fraudulenta. Sea como sea, en otoño de 2001, el Departamento de Justicia de Bush traspasó a quinientos agentes del FBI de la investigación de fraude financiero a antiterrorismo, un cambio comprensible. Lo que fue menos comprensible, sin embargo, es que nunca fueran reemplazados. En 2003, el Sr. James T. Gilleran, el jefe de la Oficina de Control del Ahorro, realizó una famosa rueda de prensa en la cual pasó por la sierra mecánica una pila de criterios federales para la concesión de créditos —una señal inequívoca incluso para el prestamista más lento mentalmente—. Había un patrón en los ascensos dentro del aparato regulatorio que situó a algunos de los reguladores menos efectivos de la era de la crisis de las entidades de ahorro y crédito, nuevamente al mando de grandes sectores de la industria financiera, en particular en la Costa Oeste. Directivos complacientes ocuparon altos cargos en instituciones, entre las que se incluyen la Oficina del Controlador de la Moneda y la Reserva Federal. El clima de prácticas ingeniosas y agresivas se impuso desde arriba, y la recompensa fue el gasto y el crecimiento económico sostenidos durante y hasta pasadas las elecciones de 2004, ya dentro del segundo mandato del presidente Bush.

Así pues, los fraudes financieros que ayudaron a impulsar la economía de EEUU a mediados de los años dos mil fueron la fase culminante de los esfuerzos vueltos indispensables ya desde los años setenta a fin de preservar el ritmo del crecimiento económico bajo condiciones cada vez más complicadas. Tales esfuerzos acabaron en un éxito, por razones bastante distintas, en los años ochenta bajo el mandato de Reagan y en los noventa bajo el de Clinton; cada uno, a su manera, eliminó las ataduras de las prácticas financieras saludables, pero en general se salieron con la suya. El problema de George W. Bush era que se le habían agotado las opciones buenas y tuvo que volver a recurrir a un conjunto de instituciones deshonestas, desde los creadores de las hipotecas hasta los bancos comerciales y de inversión, abusando de la fe mundial en que el sector inmobiliario estadounidense era un prestatario saludable, cuando, de hecho, quienes recibían préstamos en los márgenes no lo eran en absoluto. Tal y como ocurrió en Rusia en la

fase final de la Unión Soviética y posteriormente, la respuesta de aquellos al mando de las empresas estratégicas (en nuestro caso, los bancos) a la oportunidad que se les presentaba fue saquear todo el valor posible. Así, la economía fue dando tumbos hacia adelante hasta que no pudo más, y se desató el infierno.

La consecuencia es que el colapso es definitivo. Que este no fuera seguido por una mejora propia de un ciclo económico normal en el modelo de la normalidad de posguerra no debería parecer sorprendente. Nos hallamos en el fin del periodo de posguerra, y tales modelos ya no son aplicables. Además, no puede curarse con la aplicación de los estímulos keynesianos, en la línea de las demandas de mis buenos amigos keynesianos. La base institucional, de infraestructuras y recursos, y los fundamentos psicológicos de una vuelta a lo keynesiano ya no existen. El coche no tiene un problema de arranque. En parte a causa del abandono de la regulación —el fracaso a la hora de poner agua en el radiador y aceite en el cárter— sufre de un fallo en la transmisión. Se ha fundido. Ponerle más gasolina no hará que arranque

TERCERA PARTE

NO HAY RETORNO A LA NORMALIDAD

10

FUNDAMENTOS INSERVIBLES Y PREDICCIONES FALLIDAS

LA GRAN CRISIS FINANCIERA se hizo pública en agosto de 2007, cuando los mercados de préstamos interbancarios se paralizaron súbitamente. Se fue agravando durante el otoño y el invierno, hasta la venta «a precio de saldo» de Bear Stearns en marzo de 2008. Por entonces, la economía de EEUU ya se estaba ralentizando, y el Congreso aprobó el primer paquete de «estímulos» bajo petición del presidente George W. Bush. Todo esto, sin embargo, era solo el principio. Durante la primavera, el verano y el comienzo del otoño, la línea oficial continuaba siendo que los problemas estaban bajo control, que la recesión sería moderada, que el crecimiento volvería pronto. La campaña presidencial de aquel año se llevó a cabo sobre temas de mayor interés para el público elector: un prolongado debate sobre los detalles de la reforma sanitaria entre los demócratas y sobre la guerra de Irak entre los candidatos. El miedo real llegaría tras la bancarrota de Lehman Brothers, la venta de Merrill Lynch, el fracaso de AIG y el embargo de Fannie Mae y Freddie Mac en septiembre de 2008.

Se desató el pánico. Los fondos de inversión en activos del mercado monetario abandonaron los activos y deudas que desafortunadamente habían contraído con los bancos de inversión. Sus depositantes comenzaron entonces a huir, trataron de salvaguardarse en depósitos asegurados en bancos. Los bancos tuvieron que ser rescatados a través de un aval del presidente, quien debidamente designó al Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro para apoyarlos. Puesto que los depositantes se marcharon de los bancos pequeños a otros más grandes, los límites de las garantías de depósitos debían aumentar. A nivel global, el acceso al dólar se redujo, lo que suponía una amenaza para los bancos, especialmente en Europa, que necesitaban dólares para cumplir con las deudas que habían contraído a tipos de interés bajos en Nueva York. Irónicamente, esto presagiaba el derrumbe de monedas extranjeras respecto al dólar. Mientras tanto, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, y su equipo lucharon por idear un programa que mantuviera a flote a los grandes bancos ante el gran peso que tenían en sus balances los títulos respaldados por hipotecas, que no solo eran corruptos

sino que eran muy poco líquidos al estar realizados sobre propiedades sobrevaloradas y sobreestimadas.

Una vez que el pánico inmediato se sofocó, la reacción del público a tales acontecimientos estuvo condicionada por tres fuerzas estrechamente relacionadas. Primero, ya no se otorgaban préstamos, de ninguna clase, ni hablar de los préstamos irrisoriamente fáciles de conseguir en los años pre crisis. En segundo lugar, el valor de las casas cayó, incluso si los prestamistas hubieran querido volver a prestar, la garantía para respaldar préstamos nuevos había desaparecido. En tercer lugar y último, había miedo. Las consecuencias fueron caídas muy pronunciadas del gasto de los hogares (y por tanto también de las actividades de inversión), de la producción y del empleo, y un gran crecimiento del ahorro privado. Los hogares, ahogados en deuda, comenzaron el largo y lento proceso de salir a flote.

Ante tales acontecimientos, uno puede pensar que los economistas responsables de las predicciones oficiales se verían obligados a revisar sus modelos. Pero no hay señal alguna que indique que tal revisión tuviera lugar. De hecho, prácticamente no había modelistas trabajando sobre los efectos de la crisis financiera, y por ello no se sentaron las bases para tal revisión. A pesar de que muchos observadores apreciaron que el desastre era de un tipo y magnitud que no se reflejaba en ninguno de los modelos disponibles, no podían cambiar su estructura en aquel momento. Por tanto, los modelos absorbieron el shock y siguieron prediciendo —como siempre— un retorno al sendero de crecimiento equilibrado previo a la crisis.

Consideremos la predicción económica de referencia de la Oficina Presupuestaria del Congreso, la agencia oficialmente imparcial en la que los reguladores confían para evaluar la economía y sus planes presupuestarios. En su predicción de principios de enero de 2009, la Oficina Presupuestaria del Congreso midió y proyectó la diferencia entre los resultados económicos actuales y los «normales», la «brecha del PIB». La predicción tenía dos características sorprendentes. En primer lugar, la Oficina Presupuestaria del Congreso no esperaba que la recesión fuera peor que la de los años 1981-1982, la más profunda de la era de posguerra hasta el momento. En segundo lugar, la Oficina Presupuestaria del Congreso esperaba que una fuerte recuperación diera comienzo a finales de 2009, y que la economía volviera completamente al sendero de crecimiento pre crisis hacia el año 2015, *incluso si el Congreso no tomaba ninguna medida*.

¿Por qué los expertos presupuestarios del Congreso llegaron a esta conclusión? Respecto a la profundidad y duración de la crisis, el modelo de la Oficina Presupuestaria del Congreso se basaba en la experiencia de posguerra, la cual es también la única serie continua de datos estadísticos históricos disponible para aquellos que construyen modelos informáticos.

Sin embargo, un modelo informático basado en la experiencia no puede predecir efectos más graves que los vistos anteriormente. La Oficina Presupuestaria del Congreso (y todos los modelistas que usaban este enfoque) estaba atrapada en la jaula dorada de la historia estadística. Dos trimestres de caída del PIB a una tasa anual del 8,9 % y el 5,3 % estaban fuera del alcance de tal historia. Una prolongada y lenta recuperación posterior —un fracaso de recuperación en el sentido completo de la palabra— lo estaba aún más.

Además, y en parte por las mismas razones que explicaban por qué las recesiones anteriores fueron seguidas por rápidas expansiones, una «tasa natural de desempleo» del 4,8 % era intrínseca al modelo de la Oficina Presupuestaria del Congreso. Esto significaba que el modelo, en un horizonte de planificación de cinco o seis años, volvía de nuevo a ese valor en sus predicciones económicas, sin importar lo que ocurriera. La presencia de esta característica significaba, además, que el modelo se volvería *más optimista* cuanto peores fueran los datos. Así pues, si los datos anunciaban que la tasa de desempleo se hallaba al 10 % en lugar de al 8 %, el modelo proyectaría un repunte más rápido, hasta devolver la economía a su tasa natural. Una tasa de desempleo del 12 % conllevaría una predicción de recuperación aún más rápida. En otras palabras, *sin importar* las condiciones actuales, la tasa natural de desempleo se restablecería por sí sola en el horizonte de predicción. Cuanto peor fuera la caída, más rápida sería la recuperación.

Había además otro problema, que tiene que ver con cómo los economistas en el seno del gobierno interactúan con aquellos que no lo están. Cuando el gobierno tiene entre manos una cuestión científica —pongamos por caso, sobre la relación entre el tabaco y el cáncer o los efectos nocivos de los clorofluorocarbonos sobre la capa de ozono— existe un protocolo para obtener respuestas, que típicamente consiste en formar una comisión de expertos quienes, en relativamente poco tiempo, son capaces de ofrecer una visión sobre el asunto. Esta puede ser controvertida, pero hay al menos una noción bastante clara de cuál es la visión científica de consenso, diferente de (digamos) la visión empresarial. Por ejemplo, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático no tiene la obligación de tener entre sus expertos al representante de las empresas carboníferas.

Por lo que respecta a las predicciones económicas, no existe una perspectiva independiente. Gran parte de quienes hacen predicciones económicas trabajan para la industria, especialmente para los bancos. Aquellos académicos que realizan predicciones a menudo se ganan la vida como consultores privados. La Oficina Presupuestaria del Congreso y la Oficina de Administración y Presupuesto, que realiza las predicciones económicas para el gobierno, no es independiente, sino que deriva de la visión

financiera / académica dominante. Típicamente, quienes realizan las previsiones financieras engloban sus puntos de vista en un punto intermedio o en un enfoque común, y este se promueve como consenso «preferente». He aquí el resultado: un fuerte desacuerdo —pongamos, por parte de Nouriel Roubini— a principios de 2009, que argumentase que las condiciones eran mucho peores de lo que parecían y que la predicción de recuperación a largo plazo era totalmente irreal, hubiera sido inmediatamente clasificado como punto de vista excéntrico e inusual. Como tal, hubiera quedado, o bien relegado fuera del consenso (como un «caso aparte»), o bien sumado al consenso. En cualquier caso, tendría poco peso.

Mientras tanto, los economistas financieros —aquellos que trabajaban directamente para los bancos estaban probablemente ansiosos por evitar la intervención en sus instituciones— y lanzaron al unísono mensajes de optimismo. En abril de 2009, por ejemplo, en la conferencia anual sobre economía y finanzas del Levy Institute de Nueva York, James W. Paulsen de Well Capital Management proyectó una gráfica de recuperación económica en forma de «V» y escribió «¡Wow!» sobre una diapositiva que mostraba la magnitud del estímulo hasta ese punto¹. La presidenta del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, Christina Romer, encuestó a un grupo bipartito de economistas académicos y financieros y el asesor económico senior de la Casa Blanca, Lawrence Summers, declaró en el programa *Meet the press* [Conoce a la prensa] que el paquete final reflejaba un «balance» de sus perspectivas. Este procedimiento garantizó un resultado cercano a la cosmovisión de consenso de los profesionales.

El método es útil si los errores no son sistemáticos. Sin embargo, en este caso lo son. Dejando a un lado el sesgo institucional, los economistas son cautos, y en *cualquier* situación extrema, la opinión profesional consensuada está condenada a ser errónea. La precaución de la profesión pudo incluso reprimir el ímpetu de aquellos que podrían haber estado ideológicamente dispuestos a favorecer acciones contundentes. En noviembre de 2008, 348 economistas de *centro-izquierda* firmaron una carta dirigida al presidente electo Obama donde demandaban un estímulo de concretamente 350.000 millones de dólares². En pocas semanas, un paquete mucho mayor estaba sobre la mesa, pero la vacilación de la izquierda ayudó a atar las manos a aquellos que en la administración venidera podrían haber presionado para conseguir más.

¹ Paulsen también alertó de problemas, entre los cuales el más importante era el «miedo del jugador». Más tarde, se demostraría que estaba en lo correcto respecto a la trayectoria del mercado financiero, pero no respecto a la recuperación económica. Véase «Economic and financial market outlook» [Perspectiva del mercado económico y financiero], 18ª Conferencia Anual Hyman P. Minsky, 16-17 de abril, <http://tynyurl.com/8bhr5ar>.

² Agradezco a Michael Grunwald que me recordara tal incidente. Yo también firmé la carta, pero por entonces mi posición en favor de un programa mucho mayor era bien conocida.

La Oficina Presupuestaria del Congreso y la Oficina de Administración y Presupuesto valoraron tales opiniones como si fueran una muestra sin sesgo, lo que no era, y como si la situación estuviera dentro del rango normal de posguerra, cuando tampoco lo estaba. Es difícil imaginar un conjunto de principios de predicción y procesos de consulta menos idóneo para reconocer una crisis sistémica. A falta de decisión para invalidar tales predicciones —una decisión que solo podía venir del presidente electo, algo para lo cual no estaba cualificado, y que hubiera estado sujeta a críticas por interferencia «política» en un proceso técnico— no había forma de que un análisis sin rodeos de la nefasta situación pudiera llegar al centro de la formulación de las políticas.

Los principios en los que se basaban los modelos, tal y como fueron concebidos, reforzaban la noción de que la recuperación sería automática e inevitable. Uno de los principios clave es el de «tasa potencial de producción», o *PIB potencial*. Habitualmente se calcula proyectando la tendencia pasada de crecimiento de la producción total (producto interior bruto) sobre el futuro. Así pues, se asume que la capacidad de producir continúa en crecimiento, incluso si el crecimiento y la producción reales decaen durante un tiempo. El supuesto es que la economía puede siempre, si se gestiona adecuadamente (o si no se gestiona, de acuerdo con ciertas ideas políticas), volver a la tasa de producción pronosticada por la tendencia a largo plazo del crecimiento pasado de la producción.

El concepto de tasa natural de desempleo, también conocida como «tasa de desempleo no aceleradora de la inflación» (NAIRU, por sus siglas en inglés), otorga un mecanismo teórico para el retorno al crecimiento potencial. La idea de la NAIRU es que la tasa de desempleo se determina en el mercado de trabajo, gobernado por las fuerzas de la oferta y la demanda, las cuales afectan a los salarios: el precio del trabajo. Si hay desempleo, las presiones del mercado harán caer los salarios reales (los salarios calculados sobre la base del poder adquisitivo). Esto hará más atractivos a los trabajadores para los empleadores y devolverá gradualmente la tasa de desempleo a su nivel normal o natural. El regreso del nivel de empleo a la normalidad implica también el regreso de la producción a su potencial³.

La NAIRU ha sido un elemento básico en los libros de texto de economía durante décadas, según la visión dominante que asegura que cualquier esfuerzo por hacer caer al desempleo por debajo del 6 % o 7 % generaría

³ Si la tasa de desempleo no regresa a su tasa natural, el concepto deduce que algo debe de haber interferido. La candidata más plausible, ante tal acontecimiento, es la «rigidez salarial». Algo debe de haber obstruido la capacidad de reajuste del mercado laboral. De este argumento, que implica además que los mercados laborales deben desregularse y las normas de trabajo equitativas deben relajarse o abolirse, se ha hecho doctrina y propaganda, especialmente en Europa, durante muchos años.

una inflación desenfrenada. Durante la década de los ochenta, estas estimaciones quedaron en entredicho, y en los años noventa, cuando el desempleo cayó sin que subiera la inflación, los custodios de las estimaciones de la tasa natural disminuyeron progresivamente los números estimados. Para aquellos que han argumentado en contra de una NAIRU alta, las estimaciones relativamente bajas de la NAIRU de las predicciones postcrisis, en el orden del 5 %, produjeron un efecto amargamente irónico. Anteriormente, una NAIRU elevada había servido de excusa para la autocomplacencia con las políticas ante un alto desempleo. Ahora, la baja NAIRU se ha convertido en un motivo para considerar como anómalo el alto desempleo actual —y por ello también para esperar una recuperación rápida y «natural» del crecimiento económico— y, de nuevo, un motivo también para la inacción.

La predicción de Christina Romer y Jared Bernstein de principios de 2009 ilustra tal propiedad. Romer y Bernstein, economistas seniors del equipo del presidente electo Obama (y en el caso de Bernstein, el único representante de los economistas progresistas en el equipo), predijeron que sin un paquete de estímulos el desempleo alcanzaría un pico de aproximadamente el 9 % a principios de 2010. *Con* estímulos, aseguraban que el pico giraría en torno al 8 % a principios de 2009. Fue una mala predicción por lo que se les criticó de modo algo injusto⁴. El elemento más importante es que *con o sin* estímulo Romer y Bernstein predijeron que el desempleo volvería a ser de aproximadamente el 5% en 2014. Además, predijeron que un retorno a un desempleo por debajo del 6 %, esperado para 2012, se vería retrasado solo seis meses en el caso de que no hubiera estímulo. Romer y Bernstein quedaron atrapados, no tanto por el alcance inesperado de la crisis, como por la predicción, formulada por la NAIRU, de lo que pasaría a continuación.

Entre otras consecuencias, la teoría oficial de los acontecimientos se vio forzada a admitir que los beneficios de cualquier expansión fiscal, o programa de estímulos, solo se notarían a muy corto plazo. Desde la posición de la nueva administración, tal y como lo expresaron sus propios economistas (quizás sin quererlo, pero aun así lo hicieron), la Ley de Reinversión y Recuperación de Estados Unidos (ARRA, por sus siglas en inglés) era, en su totalidad —como respuesta propia a la crisis—, un simple parche. Fue concebida y diseñada, al menos en términos macroeconómicos, nada más y nada menos que como un empujón pasajero en el camino hacia un resultado otrora inevitable. En términos prácticos, era mucho mejor, pero a esto se le restó importancia —e incluso se ocultó— en lugar de anunciarlo por todo lo alto como debía haberse hecho.

⁴ En el momento en el que se hizo la predicción, no se disponía aún de datos sobre el alcance del colapso, y Romer y Bernstein se hallaban limitados, pues debían usar las referencias preparadas por el equipo de la Oficina de Administración y Presupuesto, que aún estaba en manos de la administración anterior. <http://tinyurl.com/cmb>.

Lo que explica en términos de propósito y equilibrio a largo plazo los resultados generados por los mecanismos medio ocultos del proceso de predicción va incluso más allá. Si consideramos las predicciones económicas oficiales de los últimos diez años, estas tienden a mostrar *pérdidas* menores derivadas de los programas de estímulos. Esto se debe a las consecuencias financieras proyectadas —tipos de interés más elevados— de aumentar la deuda gubernamental. Este efecto, conocido como *crowding out*, reduciría la formación de capital privado que se hubiera dado en otras circunstancias. Con estímulo, una vez se recupera la producción total, el aumento de la carga de los intereses —asociado a recuperar el terreno perdido de forma más rápida que en otras circunstancias— recae sobre la actividad económica privada que se dé a partir de ese momento. Con menos inversión privada, habrá (así se proyecta) un stock de capital menor y una producción también ligeramente menor, y con el tiempo estas pérdidas sobrepasarán a las ganancias asociadas al estímulo.

Así pues, el equipo Obama se vio trabajando sobre predicciones que indicaban unas tasas de desempleo máximas de aproximadamente el 9 % sin estímulo, y una recuperación rápida que daría comienzo en el verano de 2009, con o sin estímulo. Tales predicciones ayudaron a poner un techo eficaz a lo que se podía proponer o legislar en la práctica, en lo que se refiere a nuevo gasto público. Cuando la presidenta Romer del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca propuso un programa de expansión valorado muy por encima del billón de dólares, Lawrence Summers le advirtió de que el número era «extra planetario». Summers no estaba necesariamente en desacuerdo con las estimaciones de Romer; echando la vista atrás, dijo que no lo estaba. Sin embargo, su razonamiento *político* era que si proponían un plan tan grande se debilitaría la credibilidad del analista, considerado el peso que tenían las predicciones tanto para el presidente como para el Congreso. Así fue como 800.000 millones de dólares se convirtió en el punto de confluencia de las distintas expectativas.

A causa de las presiones por obtener resultados inmediatos, la Ley de Reinversión y Recuperación de Estados Unidos se inclinó por «proyectos inmediatos» tales como reformas de colegios y reparación de carreteras, y se alejó de proyectos que requirieran planificación, diseño y se ejecutaran a largo plazo, como la mejora de la movilidad urbana o la red de autopistas. No obstante, un gran número de estas inversiones a largo plazo, que abarcan también las dedicadas a energía y medio ambiente, fueron discretamente incluidas en la ley, tal y como Michael Grunwald explica en su libro publicado en 2012 *The new New Deal* [El nuevo New Deal] sobre el programa de expansión. Se hizo un esfuerzo por reforzar los programas con altas probabilidades de producir efectos multiplicadores —sacar el máximo provecho por lo invertido— aunque quedaron comprometidos al aceptar

recortes de impuestos por motivos políticos, que ascendían aproximadamente a un tercio del valor en dólares. Los recortes de impuestos tienen pocos efectos multiplicadores, especialmente cuando se daba la circunstancia de que los hogares se veían muy presionados para pagar sus deudas en lugar de destinar el dinero a nuevos gastos. La ley también otorgó fondos considerables a los gobiernos estatales y locales para que detuvieran el despido de maestros, policías, bomberos, y demás funcionarios públicos. Tales gastos son estabilizadores, pero no aportan nada a la economía que no estuviera ya ahí.

La presión por obtener resultados rápidos también influyó, de otra forma, en el programa de recuperación. Redactar una nueva legislación lleva tiempo. En una situación de emergencia, resultaba prudente por parte de David Obey, presidente del Comité de Asignaciones de la Cámara de Representantes, analizar la legislación en busca de ideas que ya contaban con amplio apoyo (especialmente entre los demócratas). De esta forma, diseñó una ley que fue todo un éxito en su rápida redacción, política práctica y principio progresista. Sin embargo, la escala de acción posible con tales medios no se correspondía con la escala del desastre. Sumado a esto, existía, para empezar, un deseo de consenso político. El presidente eligió comenzar su mandato con una ley que pudiera contar con apoyos de ambos partidos y se votara en el Congreso con un margen amplio. Por supuesto, fue rechazada por los republicanos. A pesar de hacer de los recortes de impuestos una característica importante del contenido de la ley, ningún republicano votó a favor.

La única manera de haber evitado quedar atrapados por esta lógica hubiera sido deshacerse de las predicciones y de los que las realizaban. El presidente podría haber declarado que la situación era tan seria, tan incierta, que se hacían necesarias medidas sin otro límite que su demanda; medidas que no hubieran estado sujetas a los límites de los capítulos presupuestarios y que hubieran quebrantado así, tal y como era necesario, toda norma presupuestaria y toda restricción. Un programa legislado bajo tales estipulaciones podría haberse reajustado, una vez puesto en marcha, en caso de demostrarse que otorgaba más soporte a la economía de lo que esta requería⁵. A principios de 2009, esto era un riesgo remoto.

Por supuesto, los fallos en los pronósticos se hicieron notar bastante rápido cuando la economía no se mantuvo en la senda del crecimiento

⁵ Pienso en al menos tres referentes de este tipo de acciones. Son el primer New Deal, la movilización a causa de la guerra entre 1940 y 1941, y los recortes tributarios de Reagan en 1981. En el caso de los recortes tributarios, un análisis exageradamente negativo de las condiciones económicas justificó una reducción colosal de los impuestos tanto a particulares como a empresas. Cuando la economía se recuperó gracias al ímpetu de los estímulos en la demanda, tales reducciones se compensaron con leyes sobre enormes aumentos tributarios en 1982 y 1984.

anticipada a principios de 2009. El año siguiente también resultó decepcionante, como lo fueron 2011 y 2012; en el momento álgido de la crisis, el crecimiento económico nunca superó el 2,5 %. La ratio de empleo y población nunca mejoró, y el desempleo decayó en gran medida porque cada vez un número mayor de gente dejaba de buscar trabajo. La inversión de los hogares en 2012 era la mitad que en 2005; la inversión total se mantuvo por debajo del 10 % de su pico anterior.

¿Qué ocurrió cuando la economía se negó a cooperar con las predicciones? ¿Conllevó esto una revisión de los modelos? De nuevo, es lo que uno espera. De nuevo, uno puede quedar decepcionado. La sencilla respuesta de los que realizan las predicciones ante tales fallos fue basarse de nuevo en los mismos modelos de predicción, pero usando un nuevo punto de partida. Así pues, la ventana de cinco años para el comienzo de una recuperación completa siguió, año tras año, manteniéndose en el futuro como un espejismo en el desierto. En 2009 se pronosticaba una recuperación completa para 2014; en 2010 para 2015, y así en adelante⁶. Cada año, según quienes realizan las previsiones, el mundo estaría «de vuelta a la normalidad» —con pleno empleo, recuperación de la producción y un alto nivel de inversión— en cinco años.

Predecir de esta manera produce una clara insatisfacción. Sin embargo, ¿cuál es la alternativa? Para desarrollar un punto de vista diferente, uno necesita un modelo capaz de producir una imagen del futuro que *no* sea necesariamente un espejo del pasado. Para hacerlo, se necesita tener una comprensión estructurada de los mecanismos subyacentes. Se necesita perspectiva sobre cómo funciona la economía, y todo el coraje posible para reivindicar tal perspectiva, a pesar del hecho —irónico— de que esta *no puede* derivar de datos estadísticos del pasado. Esta es la parte compleja. Sin embargo, solo así se puede ver que los fundamentos son infundados, que el equilibrio es vacío, que el sendero de crecimiento del pasado no es la única predicción válida. No hay una manera conocida de construir tal modelo para uso de la administración, y por tanto no hay una escapatoria fácil a la trampa mental de las predicciones estadísticas.

En casos excepcionales, por lo tanto, las predicciones no solo son inútiles, sino que además son contraproducentes. Franklin Roosevelt fue bendecido por la historia, porque llegó al poder en una época en la que no había ni cuentas nacionales ni modelos de predicción económica.

⁶ Los economistas del Economic Policy Institute [Instituto de Política Económica] Andrew Fieldhouse y Josh Bivens han realizado un gran trabajo a la hora de ilustrar este punto. Véase el artículo de Andrew Fieldhouse y Josh Bivens, *Policymakers shouldn't assume that a full recovery is in four years away (and always will be)* [los reguladores no deberían asumir que la plena recuperación está a cuatro años vista (y que siempre lo estará)] Economic Policy Institute Snapshot, 21 de febrero de 2013; disponible en <http://tinyurl.com/me6g3wf>.

Trabajaba a ciegas, sin nada que lo guiara excepto un sentido de la urgencia, el consejo de observadores de confianza y los resultados observados de las acciones. Lo intentó todo, lo plausible y lo imposible, y ambas cosas recibieron y aceptaron el reconocimiento por sus resultados. Si Roosevelt hubiera disfrutado del dudoso beneficio de los expertos económicos de hoy en día, tanto keynesianos como anti keynesianos, nunca hubiera sacado el New Deal del cajón del escritorio.

No resulta sorprendente, pues, que en 2008 y principios de 2009 las políticas en respuesta a la crisis fueran de una escala completamente inversa a la influencia de las predicciones en la toma de decisiones. En la esfera financiera, especialmente al principio, el pánico era generalizado y la reacción de las políticas ilimitada. Las predicciones no importaban. La Reserva Federal bajó los tipos de interés a cero, otorgó liquidez ilimitada a los bancos, y simplemente dio acceso al dinero al sector financiero mundial. Solo lo que se presentó al Congreso, la monstruosa operación, en la que se dio dinero a los bancos por activos basura, llamada Programa de Rescate de Activos Problemáticos (TARP), era de escala limitada, con una cifra arbitraria (700.000 millones de dólares) decidida por motivos políticos: «porque era más de 500.000 millones y menos de un billón», tal y como me comentó un empleado senior del Senado. No obstante, el TARP era pura fachada. Inicialmente, fue diseñado para ser un sistema de subastas inversas, con la intención de «descubrir precios» para los activos malos y así estimular el comportamiento de los mercados financieros que repentinamente dejaron de existir. En el momento en que esta infame propuesta de tres páginas se abrió paso en el Congreso, se hizo evidente que la idea no funcionaría. Las subastas no podían estar en marcha en el estrecho margen de tiempo disponible y no habrían podido protegerse de la manipulación incluso si hubieran logrado comenzar⁷.

Muy pronto, los sistemas basados en imitar o dar apoyo a los mercados fueron reemplazados por nacionalizaciones parciales e improvisadas. La garantía de depósitos se incrementó de 100.000 a 250.000 dólares en todas las cuentas y extendió su cobertura a las cuentas de nóminas de las empresas que a menudo exceden tal importe por periodos breves de tiempo. El Tesoro usó los fondos del TARP para tomar posiciones accionariales en los grandes bancos, otorgándoles el capital que necesitaban para cumplir las exigencias regulatorias. Otros fondos fueron a Goldman Sachs, Morgan Stanley, y sus contrapartes extranjeras como el Deutsche Bank, debido a la decisión de pagar los seguros de impago de deuda del gigante de los seguros AIG a su valor nominal. Mientras tanto, la Reserva Federal tomó

⁷ Los títulos respaldados por hipotecas son una caricatura de la información asimétrica. Los vendedores siempre sabrán mucho más que los posibles compradores sobre la calidad de las fuentes de ingresos subyacentes, y tal ventaja los predispone a abusos infinitamente creativos.

el control del mercado de bonos, y aseguró así el flujo de fondos hacia las grandes empresas que habían dependido de los fondos de inversión en activos del mercado monetario. Esta también aumentó la disponibilidad de dólares a gran escala, a casi coste cero, y creó su propio sistema de apoyo (no sujeto a subasta) para los activos tóxicos (a través del Servicio de Préstamos para compra de Valores Respaldados por Activos a Término, o TALF [por sus siglas en inglés]; el Fondo de Inversiones de carácter Público y Privado, o PPIP [en inglés]; y demás servicios), mientras el Tesoro abordaba las ejecuciones hipotecarias con el Programa de Modificación *Home Affordable* [vivienda asequible] o HAMP (en inglés), para «acolchar el camino» al sistema bancario⁸ extendiendo el proceso de ejecución hipotecaria de millones de préstamos hipotecarios impagados o problemáticos. La Reserva Federal también intercambió moneda, hasta 600.000 millones de dólares, con bancos centrales extranjeros para que los bancos nacionales no tuvieran que liquidar sus activos no estadounidenses para hacer frente a sus obligaciones en dólares⁹. Tal cosa hubiera aumentado el valor del dólar respecto al franco suizo, el euro, la libra y el yen.

El siguiente paso en materia de políticas era restaurar la confianza, al menos en el futuro de los grandes bancos. Con este fin, a principios de 2009, el secretario del Tesoro Timothy Geithner puso en marcha un programa de «pruebas de resistencia», cuyo propósito era establecer en qué medida los bancos requerían de más capital —un colchón mayor de capital— para protegerse de condiciones económicas y financieras incluso peores. Se pone en duda si lo calibraron bien o no, puesto que no demandaron a los bancos que devaluaran sus carteras hipotecarias a precios de mercado, y puesto que —contrariamente a la práctica habitual— los resultados de las pruebas se negociaron con los bancos antes de publicarse. Sin embargo, la farsa de las pruebas de resistencia servía a un propósito mayor: demostró al mundo que el gobierno de Estados Unidos no estaba dispuesto a asumir el control sobre la banca pero tampoco a dejarla en la estacada. Las acciones de la banca subieron de manera espectacular.

El gran rescate financiero de 2008 permitió que los bancos continuaran con sus operaciones, bien pronto ya sin restricciones sobre sus actividades ni compensaciones. No se tomó el control de ninguno de los grandes bancos, ni se encarceló a ningún banquero. Con las ganancias de los bancos plenamente recuperadas hacia mediados de 2009, aunque nada más lo estuviera, se produjo una reacción política salvaje. Los programas de

⁸ Es la frase que usó el secretario Geithner en presencia del inspector general especial del programa TARP, Neil Barofsky.

⁹ Se decía que Servicios Financieros UBS, por ejemplo, tenía obligaciones en dólares que sobrepasaban el PIB suizo; si se le hubiera forzado a liquidar sus activos en francos para cumplir con las reclamaciones en dólares, hubiera resultado en una crisis profunda del franco.

la Reserva Federal eran, además, tan opacos como faraónicos; y, como colofón final, una auditoría ordenada por el Congreso, junto con informaciones relacionadas con una demanda interpuesta por la compañía de medios financieros Bloomberg, revelaron abusos vergonzosos, entre los que se incluye la participación de al menos dos esposas de grandes banqueros en el programa TALF. Los votantes castigaron el rescate financiero en las elecciones intermedias al Congreso de 2010, mientras que un Congreso aterrorizado tramitaba la legislación de numerosos límites en cualquier política futura de rescate financiero, como parte la ley Dodd-Frank de reforma de Wall Street y de protección al consumidor.

No obstante, el sistema bancario sobrevivió. Se salvó, concretamente, a los grandes bancos. Su cuota de mercado se incrementó. Sus beneficios se dispararon y los precios de sus acciones se recuperaron. Pudieron satisfacer sus necesidades de ingresos prestando en el extranjero, especulando con activos o simplemente embolsándose los intereses sobre sus reservas disponibles. Los límites de su libertad de maniobra siguieron siendo escasos, incluso las restricciones leves impuestas por la ley Dodd-Frank se pusieron en funcionamiento muy lentamente. A medida que pasaba el tiempo, la Reserva Federal puso en marcha sus programas de «flexibilización cuantitativa», los cuales consistían en compras de activos del sistema financiero, entre los que se incluían grandes cantidades de títulos respaldados por hipotecas. Mientras que este programa se promocionaba como medida de apoyo a la economía, su efecto evidente y de primer orden era ayudar a los bancos a limpiar sus libros y enterrar préstamos hipotecarios potencialmente dañinos en las profundidades de la propia Reserva Federal, donde estos podían —o no— ser cobrados finalmente.

El presidente puso de relieve en numerosas ocasiones cuál era el supuesto objetivo de una política *económica* tan generosa. El propósito de salvar a los bancos era «conseguir que el crédito fluyera de nuevo». El secretario Geithner afirmó su visión de que, como política de discriminación positiva, el gobierno buscaba un sector financiero mundial dominado por los grandes bancos estadounidenses, y una economía nacional en la cual la banca privada tuviera un papel de liderazgo. Sin embargo, una cosa es beneficiar a los bancos y otra enteramente distinta es que den préstamos. Y los préstamos para apoyar al sector comercial e industrial, ya no digamos a la construcción de nuevas viviendas, no figuraban en la agenda. ¿Nuevos préstamos a empresas y hogares? ¿A quién le hubieran prestado? ¿Para qué? ¿Con qué garantías, teniendo en cuenta que aproximadamente un tercio de las hipotecas estadounidenses estaban devaluadas? ¿Con qué expectativa de ganancias futuras? Cinco años más tarde, los bancos aún no habían vuelto al negocio.

Por lo que respecta a la política bancaria, tal y como lo expresó el presidente, la metáfora dominante es la fontanería. Había una obstrucción que

eliminar. Usa el desatascador con los activos tóxicos, se decía, y las condiciones de crédito volverán a la normalidad. El crédito fluirá de nuevo. Pero la metáfora en sí era engañosa. El crédito no fluye por sí mismo. No es algo que se pueda hacer fluir con la corriente al eliminar el atasco en la cañería. El crédito es un contrato. Requiere de un prestatario y de un prestamista, de un cliente y de un banco. El prestatario, además, debe cumplir dos condiciones. La primera es la solvencia, es decir, un ingreso asegurado y, habitualmente, una casa con valor de capital. Los precios de los activos importan. Con la crónica sobreoferta de viviendas, los precios cayeron, las garantías desaparecieron, e incluso si los prestatarios hubieran estado dispuestos a endeudarse, no reunían los requisitos para obtener préstamos. El otro requisito es la voluntad de pedir prestado, motivada por los «espíritus animales» que condicionan el entusiasmo empresarial. En situaciones de crisis, tal optimismo escasea. Incluso si la gente tiene garantías, prefieren la seguridad del efectivo. Y es precisamente porque quieren efectivo que no agotarán sus reservas sacando la billetera para pagar un coche nuevo.

Con pocos prestatarios llamando a sus puertas, la alternativa segura para los bancos era sentarse tranquilamente a reconstruir su base de capital sobre la base de pedir prestado a precio de saldo al banco central para luego prestarlo al gobierno a largo plazo y a un tipo de interés más elevado. Para esto, existen dos herramientas: el coste de los fondos de la Reserva Federal y el tipo de interés de los bonos a largo plazo pagado por el Tesoro. En la medida en que las dos agencias sean capaces de mantener el diferencial entre ambos precios —pendiente positiva de la curva de rendimiento—, es fácil conseguir que la banca registre beneficios. Esto es lo que los grandes bancos especializados en la intermediación financiera hicieron en los ochenta tras la crisis de deuda latinoamericana; es lo que los supervisores obligaron a hacer a los bancos regionales y pequeños durante esta crisis (reforzando la orientación en colocación); y es la solución preferida por todos los que buscan una vida tranquila, tanto banqueros como supervisores, pero no conduce a nuevos préstamos.

Tras cierto tiempo, la mayoría de los observadores independientes concluirían que el propósito de la intervención ilimitada (y libre de predicciones) en la banca era salvar a los bancos y sus banqueros. Un efecto beneficioso para el resto de la economía no era imposible y tampoco debía descartarse; pero no era el objetivo de la política en la esfera financiera.

En resumen, la Ley de Reinversión y Recuperación de Estados Unidos movilizó aproximadamente el 2 % del PIB al año, durante dos años, en gasto y recortes tributarios, para cubrir una brecha estimada en una media del 6 % del PIB en los últimos tres años. En otras palabras, en términos aritméticos, podría haber restaurado la producción a los niveles anteriores a la crisis, si los multiplicadores fiscales hubieran estado cerca de un factor

dos. Sin embargo, bajo las condiciones existentes, y con el mejunje de tipos de gasto y los recortes tributarios por ley, no estaban cerca de ese valor.

Dadas las limitaciones políticas y económicas del «paquete de estímulos», sigue existiendo una pregunta por resolver: ¿por qué la economía estadounidense cayó tan poco como consecuencia de la catástrofe financiera? El empleo y los ingresos del mercado cayeron alrededor del 10 %. Aun así, la caída del PIB real —en términos de producción total— de 2007 a 2009 fue solo del 3,5 %; mientras que los gastos de consumo personal cayeron solo el 2,5 %. ¿Cómo puede ser que cayeran tan poco? Algunos se han visto tentados a atribuir este resultado a las acciones ilimitadas del Banco Central, pero tal y como hemos comprobado, sin préstamos no existe estímulo monetario, aun cuando el tipo de interés sea bajo.

La respuesta es que el total del gasto del gobierno federal (compras de bienes y servicios) aumentó más de seis puntos porcentuales durante el mismo periodo; los pagos de seguridad sanitaria aumentaron un 25 %, Medicare casi un 15 %, la Seguridad Social por encima de un 16 % y demás programas de previsión de ingresos (especialmente el seguro de desempleo) aumentaron más de un 45 %. Mientras tanto, el total de ingresos tributarios cayó más de un 8 %. En total, y sin despreciar la pequeña magnitud del ARRA, el déficit del gobierno federal se alzó por encima del 10 % del PIB.

Algunos de estos cambios fueron legislados tras el paquete de estímulos, en medidas suplementarias entre las que se incluye la extensión del seguro de desempleo, un complemento federal a los planes estatales y (más tarde) una reducción de dos puntos porcentuales de la recaudación del impuesto sobre la nómina. Sin embargo, muchos de estos cambios fueron *automáticos*, lo que equivale a decir que también quedaban fuera de cualquier predicción. Reflejaban la creciente demanda en programas federales que ya existían, y que habían existido durante décadas, así como la especial y afortunada circunstancia de que los precios elevados del petróleo en 2008 llevaron, en 2009, a que la Seguridad Social ajustara sustancialmente el nivel de referencia del coste de la vida. Reflejaban también el efecto de los menores ingresos privados sobre los ingresos tributarios. En general, aproximadamente el 10 % de los ingresos privados se perdieron durante la crisis, pero alrededor de tres cuartas partes de tales pérdidas se equilibraron, en el agregado, a través de la fuerza estabilizadora de un cambio en la posición fiscal federal, y los grandes déficits resultantes en las cuentas públicas.

Lo que salvó a Estados Unidos de una nueva Gran Depresión en 2009 no fue la resiliencia subyacente de la economía privada o la recuperación del sector bancario. Tampoco fue el programa de estímulos, aunque claramente ayudó. Fue principalmente el legado de un gran gobierno creado

para gestionar la Gran Depresión y completar el trabajo del New Deal. Los grandes programas gubernamentales —Seguridad Social, Medicare, Medicaid, seguro de desempleo, seguro de incapacidad, bonos de alimentos y la estructura progresiva de los impuestos de la renta— trabajaron para trasladar las pérdidas en los ingresos privados de los hogares, incapaces de soportarlas, hacia el gobierno, que sí podía.

En resumen, la propia escala del gobierno creado durante el siglo anterior ayudó a que el sector público pudiera hacerse cargo de las necesidades de la población cuando el sector privado ya no podía. Según manda el espíritu de la época, de acuerdo al cual ningún logro viene sin castigo, tal éxito —pese a que modesto, cualitativo y relativo para las expectativas— hizo cambiar rápidamente el debate público.

LA CONTRARREVOLUCIÓN DESCABELLADA

CAMINANDO POR NUEVA YORK a finales del invierno de 2009, recibí una llamada de un número desconocido. Resultó ser Amity Shlaes, una comentarista financiera residente en el venerable bastión de la clase dirigente, el Consejo de Relaciones Exteriores, que en dos semanas organizaba un seminario de un día sobre el New Deal. ¿Quieres participar? Estuve de acuerdo en hacerlo, estaba sorprendido por el tema y la llamada a última hora. Solo después me di cuenta de que mi invitación seguramente se debía a un intento de marcar cierto equilibrio en el consejo; en esta ocasión, un intento de proteger su reputación.

La estrella escogida por el consejo para presentar el análisis de la historia económica era un tal Lee Ohanian, profesor en la Universidad de California en Los Ángeles, quien, con Harold Cole como coautor, había desarrollado un nuevo análisis del impacto económico de los dos primeros periodos del mandato de Roosevelt¹. Su método consistía en aplicar la teoría y el método de medición del crecimiento económico neoclásicos propios de posguerra —especialmente el concepto de PIB potencial— al periodo de los años veinte y treinta. De acuerdo con este modelo, como hemos comprobado, la pauta de crecimiento depende de la población, la tecnología y el ahorro. Así pues, uno puede trazar una tendencia a lo largo del crecimiento de los años veinte y proyectarla hasta los cuarenta, para así comprobar cómo «teóricamente» hubiera sido el PIB en ese momento bajo el supuesto de que la Depresión no hubiera ocurrido. Hay una gran laguna en este modelo y es que, evidentemente, la Depresión *sí* ocurrió. Cole y Ohanian identifican una serie de shocks que, según argumentan, pueden explicar en gran medida la crisis entre los años 1930 y 1932; entre los que se incluyen discontinuidades en el sector tecnológico; cambios en impuestos y gasto, aranceles y comercio, y política monetaria; y el colapso del sistema bancario. Finalmente, se preguntan, en efecto, ¿cómo es posible

¹ «The Great Depression in the United States from a neoclassical perspective» [La gran depresión en Estados Unidos desde una perspectiva neoclásica], *Federal Reserve Bank of Minneapolis quarterly review* (1999).

que los poderes naturales de recuperación de la economía privada no eliminaran la brecha? Según el modelo, «debió» haberse producido una recuperación rápida y completa, definida como la vuelta a la tendencia inicial. Sin embargo, no se produjo.

Dada la lógica de este enfoque, se infiere una firme —aunque algo alarmante— conclusión: contrariamente a lo que se creía, el New Deal *no* promovió la recuperación económica; sino que se interpuso en ella.

Ahora bien, en realidad, históricamente, hacia 1936 la economía de Estados Unidos ya había vuelto a su pico previo de actividad económica real, y para muchos, esto probablemente cuenta como el momento de «plena recuperación». No obstante, según la teoría retrospectiva del crecimiento económico (que, en ese momento, aún le quedaban veinte años para ser inventada), Cole y Ohanian insisten en estándares superiores. Según ellos, la plena recuperación requiere de una vuelta *a la tendencia inicial*; es decir, a una situación en la que los locos años veinte nunca hubieran llegado a su fin. Lo que ellos juzgan, por tanto, es la brecha respecto a esa tendencia. Naturalmente, persiste una gran diferencia y esto deriva en lo que Cole y Ohanian llaman «rompecabezas». La reflexión sobre el rompecabezas les lleva a su último golpe de maestría analítica, que consiste en identificar lo nuevo y sin precedentes en los años posteriores a 1933. Bajo el subtítulo cauto de «Una posible solución», Cole y Ohanian escriben lo siguiente:

Para explicar la débil recuperación, estas pistas sugieren que busquemos shocks de características específicas como, por ejemplo, un gran shock que sacuda solo a algunos sectores de la economía, en concreto a la manufactura, y que cause un aumento de salarios y una caída del empleo y la inversión en tales sectores. Suponemos que las políticas pro monopolio del gobierno y la distribución de ingresos son buenas candidatas para este tipo de shock [...] En concreto, la Ley de Recuperación de la Industria Nacional de 1933 ayudó a que gran parte de la economía estadounidense se cartelizara [...] A cambio de la connivencia del gobierno, las empresas otorgaron a los trabajadores grandes aumentos salariales.

En otras palabras, el culpable era... ¡El New Deal! Sin este, la expansión que se dio entre 1933 y 1936, a pesar de haber sido la más rápida que se recuerda en tiempos de paz², hubiera sido incluso más rápida. Sin el New Deal, la economía, en su totalidad, hubiera vuelto, ya en 1936, a donde hubiera estado si los años veinte no hubieran acabado nunca. En 1999 Cole y Ohanian prometieron nuevos trabajos para sostener (o posiblemente, refutar) esta conjetura. No es necesario que sigamos en detalle tal trabajo,

² Las tasas de crecimiento del PIB, calculadas posteriormente, se situaban entorno al 10,7 % en 1934, 8,9 % en 1935 y 12,9 % en 1936. Véase *Historical Statistics*, pp. 3-25, tabla Ca9-19.

con la excepción de remarcar que, en 2009, en un escrito de edición abierta del *Wall Street Journal*, se reafirman en su hallazgo. En concreto, aseveraron que, en 1935, cuando se echó abajo la Ley de Recuperación de la Industria Nacional, los sueldos en el sector de las manufacturas estaban un 25 % por encima de lo que lo hubieran estado en otras circunstancias, y tras esto los sueldos se mantuvieron altos durante la reforma de la legislación laboral, la expansión de los sindicatos de comercio y las negociaciones colectivas. Así pues, fueron los altos salarios —y no el infame viraje de Roosevelt hacia el equilibrio presupuestario— los culpables de la recesión de los años 1937 y 1938, así como de la falta de crecimiento que se dio tras 1933.

Lo brillante del argumento de Cole y Ohanian se encuentra en su fe en la visión dominante del proceso de crecimiento de la ciencia económica moderna. Cole y Ohanian son suficientemente cautos y se mantienen dentro de los límites del hecho histórico aceptado. Reconocen, por ejemplo, que para los contemporáneos «la definición estándar de la Gran Depresión es la crisis que va de 1929 a 1933». Esto supone reconocer que, en aquel momento, el New Deal (y no la guerra) fue lo que acabó con la Depresión. A esto le sigue, por supuesto, la evidencia decisiva: la reelección de Roosevelt en 1936, que ganó en todos los estados excepto en Maine y Vermont. Sin embargo, al haber adoptado la perspectiva neoclásica de forma rigurosa, Cole y Ohanian se ven obligados a descubrir que todo esto es erróneo. La Depresión no finalizó en 1933. En su lugar, según ellos, «la producción real se mantuvo entre el 25 % y el 30 % *por debajo de la tendencia* durante los años finales de la década de 1930». Así pues, la Gran Depresión continuó contra la fuerza inherente de todas las economías a volver a su crecimiento tendencial. Y esto requiere un culpable, y, ¿qué mejor candidato que las intervenciones descabelladas, ilícitas e incluso inconstitucionales del New Deal de Franklin Roosevelt?

Para ser justos, en más de una ocasión, eminentes liberales han allanado el camino a esta visión del New Deal como una obstrucción, al aceptar la visión histórica (mucho más común) de que el New Deal, pese a su utilidad, fracasó en el intento de acabar con la Gran Depresión en el sentido, distinto, de que no fue capaz de restablecer el pleno empleo. Paul Krugman no se salva de esto. En *¡Acabad ya con esta crisis!* escribe: «Siempre se ha tenido claro por qué la Segunda Guerra Mundial libró a la economía estadounidense de la Gran Depresión» (Krugman, 2012: 148). En este libro, el New Deal se convierte en un programa de recuperación bastante modesto y no muy efectivo que se dio durante la Gran Depresión; la posterior recesión de 1937 es vista como un acontecimiento que nada tiene que ver y, por tanto, desaparece del horizonte. Así es como la guerra en sí misma surge como el fenómeno que acaba con la Depresión, más como un *deus ex machina* de emergencia nacional que como un logro de las políticas en época de paz.

Entre los hechos que a menudo se citan para sostener esta perspectiva está la afirmación de que el desempleo nunca descendió por debajo del 10 % en los años treinta. Sin embargo, esto no es cierto. Lo que sabemos sobre el desempleo en esta década se reconstruyó en su mayoría posteriormente, a principios de los años sesenta, cuando (de nuevo, para ser justos, siguiendo las prácticas oficiales de los años treinta) los trabajadores empleados por la Administración Federal de Ayuda de Emergencia se contaban como desempleados. Desde entonces, no obstante, las prácticas han cambiado y estos trabajadores se han contado como empleados, y las estadísticas aceptadas hoy en día muestran un desempleo que declinó desde el 22,9 % de la fuerza de trabajo civil en 1932 hasta solo el 9,2 % en 1937³. En el momento culminante, hubo más de 3,7 millones de trabajadores en estos programas, lo que suponía aproximadamente el 7 % de la fuerza de trabajo en 1936. Un artículo de 2008 escrito por Marshall Auerback resume de manera útil lo que estas personas hacían realmente:

El gobierno [de Roosevelt] contrató aproximadamente al 60 % de los desempleados para trabajos públicos y proyectos de conservación que plantaron mil millones de árboles, salvaron a la grulla trompetera, modernizaron las áreas rurales del país y construyeron proyectos tan diversos como la Cathedral of Learning [catedral del saber] en Pittsburgh, el capitolio del estado de Montana, gran parte de los edificios frente al lago de Chicago, el túnel Lincoln y el complejo Triborough Bridge⁴ de Nueva York, la Autoridad del Valle del Tennessee y los portaviones Enterprise y Yorktown. También construyeron o reformaron 2.500 hospitales, 45.000 colegios, 13.000 parques y áreas de juego, 7.800 puentes, más de un millón de kilómetros de carreteras y mil aeropuertos. Se dio empleo además a 50.000 maestros, se reconstruyó por completo el sistema de escuelas rurales del país, y se contrataron 3.000 escritores, músicos, escultores y pintores, entre los que se incluye a Willem de Kooning y Jackson Pollock.

Auerback remarca que las comparaciones internacionales que tratan a estos trabajadores como desempleados sesgan de manera inconsciente la comparación con otros países de la era de la Depresión:

Incluso los historiadores pro Roosevelt, como William Leuchtenburg y Doris Kearns, han aceptado humildemente que los millones de personas en los programas de prestaciones sociales condicionadas del New Deal estaban desempleados, mientras que cifras comparables de millones de alemanes y japoneses, e incluso de británicos y franceses, a quienes se obligó a unirse a la industria armamentística y de defensa

³ *Historical Statistics*, tabla Ba470-477, pp. 2-83, y notas en las páginas siguientes.

⁴ Desde 2008 este complejo se conoce como puente Robert F. Kennedy. [N. de las T.]

durante mediados y finales de los años treinta, eran considerados como empleados. Esto hizo que los resultados económicos de la administración de Roosevelt parecieran incompetentes, pero resulta más justo decir que las personas empleadas en trabajos públicos gubernamentales y en los programas de conservación disfrutaban de un empleo tan real (y mucho más útil) [como el de] los reclutas que estaban en los cuarteles, mientras Roosevelt reconstruía Estados Unidos a un precio de saldo histórico⁵.

Modesto y poco efectivo, eso es justo lo que no fue el New Deal.

¿Por qué hablar de esto ahora? La importancia del argumento de Cole y Ohanian se extiende mucho más allá de su papel como instrumento para reinterpretar el New Deal. Sirve de plantilla para toda una ristra de argumentos económicos que se aplican hoy en día a los cuales me aventuro a llamar *la contrarrevolución descabellada*.

Dos ejemplos más serán suficientes para mostrar cómo funciona el método y qué fin tiene. El primero trata sobre las estimaciones de la relación entre el tamaño del sector público y la tasa de crecimiento económico. El otro valora el efecto del «activismo» a principios de la Gran Crisis.

¿Cuál es la relación entre el sector público y el crecimiento? Según la visión tradicional, mantenida durante mucho tiempo por los historiadores económicos, «los pobres se enriquecen y los ricos reducen el ritmo»⁶. Existe una ventaja en el crecimiento si de partida se está, si bien no necesariamente sumido en la miseria, sí algo atrasado. La convergencia es el modo de funcionamiento del mundo a largo plazo; esto no es válido para todos los países, pero sí para la mayoría, en fases y durante el transcurso del tiempo. Y a medida que los países se enriquecen, ¿qué hacen? Añaden servicios públicos, programas de seguridad social, y mercados públicos de bienes y servicios. Los países ricos usan su riqueza para construir instituciones colectivas fundamentales. Esto no es ninguna novedad. Ha sido así, en términos generales, desde que existen los Estados nación.

Ante este hecho, ¿qué tipo de relación estadística puede uno esperar entre el gasto gubernamental y el crecimiento económico? Usando la lógica, debería de ser una relación negativa. Debería ser cierto, como norma general, que los países con gobiernos más grandes, al ser más ricos, tienen un crecimiento más lento. Hasta aquí no existe ninguna base para el desacuerdo, y (pongamos por caso) el artículo de 1998 sobre este tema

⁵ El artículo de Auerback se publicó en la página web del colegio de abogados de Colorado en diciembre de 2008, y puede encontrarse en <http://tinyurl.com/nwruh56>. En marzo de 2009 Conrad Black publicó un escrito más corto pero muy similar titulado «FDR and the revisionists» [FDR y los revisionistas] en *National Review Online*.

⁶ El historiador económico Walt Rostow tituló así uno de sus libros.

escrito por Richard Vedder y Lowell Gallaway, titulado *Tamaño del gobierno y crecimiento económico*, publicado para el Comité Económico Mixto del Congreso que trató este tema, es irrecusable.

Sin embargo, Vedder y Gallaway no se detienen en la descripción histórica. Como Ohanian y Cole, extienden y revierten el argumento, cambiando las líneas de causalidad y dando un vuelco a la secuencia histórica. El tamaño del gobierno, en lugar de ser un resultado, se convierte ahora en un instrumento de política económica, y la relación entre el gobierno y el crecimiento, en lugar de ser un artefacto estadístico de la relación entre la riqueza y el crecimiento, se convierte en un dilema sujeto a la elección de las políticas. ¿Quieres una ratio más alta de crecimiento? ¡Recorta el gasto del Estado! Una conclusión simple para mentes simples.

Para sostener su argumento, Vedder y Gallaway describen una «curva Arme» —llamada hábilmente así en honor a Dick Arme, el ex presidente republicano del bloque mayoritario de la Cámara de Representantes⁷— según la cual la tasa de crecimiento de Estados Unidos se optimizaría si el gobierno federal tuviera un tamaño ligeramente por encima del 17,5 % del PIB. Este porcentaje se vio por última vez en 1965. Concluyen que las transferencias de fondos públicos —en especial la Seguridad Social y Medicare— comenzaron a impedir el crecimiento cuando llegaron al 7,3 % del PIB en 1974. A pesar de todo, no encuentran una relación adversa entre el crecimiento y el gasto en defensa. Y creen que otros gastos, en educación, agricultura, transporte, y demás, *aumentan* la tasa de crecimiento económico.

No hay nada sorprendente en ninguna de estas estadísticas. No son absurdas. Por el contrario, el gasto militar y las autopistas son componentes directos de la producción económica final. Añadir un dólar a estas cuentas añade otro dólar, por definición contable, al PIB real. Las transferencias de fondos públicos —la Seguridad Social y Medicare— *no* suman directamente al PIB. En su lugar, invierten ingresos en el sistema, y dan a algunas personas más para gastar, mientras que otras tienen menos. Por definición contable, tal cosa debería tener (como mucho) solo un pequeño efecto en el crecimiento en ambos sentidos. Además, a medida que crece la población anciana, la proporción de los servicios (que acostumbran a consumir los ancianos) en la producción total también crece. Sin embargo, producir servicios, en oposición a la producción de bienes físicos, requiere menos inversión por adelantado; y solo por esta razón, la *tasa de crecimiento* asociada a cualquier *nivel de bienestar* es proclive a caer.

⁷ Y uno de los dos representantes, probablemente los únicos, que se conocen por tener un doctorado en economía; el otro sería el ex congresista (y más tarde senador) Phil Gramm. Ambos republicanos de Texas, mi estado, bien conocido por elegir a intelectuales como altos cargos públicos.

Por esto mismo, es muy válido afirmar que, si tuviéramos de nuevo la pirámide de población, las condiciones sociales, los niveles de ingresos y los costes de los recursos de 1965, podríamos volver a la alta tasa de crecimiento de aquel año. Fue un año de incremento máximo del gasto gubernamental debido a los programas recientemente legislados de la Great Society [Gran sociedad] y la guerra de Vietnam, ambos contribuyentes directos a la producción y al crecimiento económico en aquel momento. Por otro lado, ¿sería positiva tal cosa? ¿Estarían mejor los estadounidenses? Por supuesto que no.

Por esta misma razón se produce el método del razonamiento *descabellado*. Se trata de tomar un objetivo atractivo (mayor crecimiento) y una asociación estadística probablemente correcta (con respecto al tamaño del sector público) y combinarlas para hacer recomendaciones sobre políticas que cualquiera vería como un sinsentido, si no estuvieran aliadas con estadísticas. La recomendación, en este caso, es volver a una proporción de gasto del gobierno federal no superior al 17,5 % del PIB, algo para lo que se necesitaría una reducción (desde los niveles de 1998) de alrededor de 2,5 % puntos y que afectaría principalmente a la Seguridad Social. Además, sería necesario proceder a la consiguiente reducción de un cuarto del gasto público local y estatal. Estas son recomendaciones muy enérgicas como para hacerlas sobre la base de una relación estadística; es difícil comprender como alguien con un juicio imparcial sobre economía numérica podría tomarlas en serio. No obstante, su influencia es enorme. El objetivo de reducir drásticamente el gobierno —y especialmente de recortar la Seguridad Social y Medicare— se ha convertido en un pilar en la fijación de objetivos de las políticas económicas de determinados círculos. Justo antes de la convención republicana en 2012, David Malpass, un asesor económico del gobernador Mitt Romney, dijo a Bloomberg News que el tamaño del gobierno era el único tema clave durante la campaña.

Allan Greenspan, una figura imperecedera con el mérito de ser capaz de expresarse en una prosa técnica y precisa —cosa inusual para un ex miembro del Banco Central— es el responsable de unir el argumento de Cole y Ohanian sobre la recuperación y el de Vedder y Gallaway sobre el gobierno, y expresar en una sola afirmación la cosmovisión *descabellada*. Greenspan lo consiguió en un escrito titulado simplemente «Activismo», publicado en *International Finance* en 2011.

La premisa del argumento de Greenspan se muestra ya en su frase de apertura: «La recuperación de la crisis financiera y económica de 2008 está siendo decepcionantemente tibia». El problema, por ende, se halla en cómo justificar que la economía no haya vuelto al nivel de producción y empleo previo a la crisis. Esta es exactamente la misma pregunta que Cole y Ohanian plantean con respecto al New Deal. Greenspan apunta

después a un hecho clave del periodo post crisis: «el nivel inusualmente bajo de inversión empresarial en activos fijos a largo plazo no líquidos», el cual, «como parte del flujo de efectivo líquido de las empresas, se halla en su nivel más bajo desde 1940». Ahora bien, esto no es exactamente lo que parece, dado que el «flujo de efectivo líquido de las empresas» es un término muy amplio, que se encuentra en parte influido por las ventas reales y en parte por las políticas monetarias aplicadas. La expansión cuantitativa ha hecho aumentar el flujo de efectivo líquido hasta niveles insospechados. Aun así, lo que afirma Greenspan es correcto: las empresas nadan en efectivo, pero no quieren usarlo para construir fábricas o comprar equipos, y la pregunta que se deriva es: ¿por qué no?

Greenspan describe luego su percepción⁸ del ánimo empresarial: «Mientras que muchos miembros de la comunidad empresarial atribuyen el aumento masivo del miedo y la incertidumbre al colapso de la actividad económica, achacan su persistencia tras el inicio de la recuperación a principios de 2009 al activismo generalizado del gobierno, en su intento arrollador de acelerar el camino hacia la recuperación económica» (Greenspan, 2011: 6). Luego sigue aportando lo que él considera evidencias. Según escribe, «la presunción de que la intervención puede compensar las imperfecciones del mercado, engendradas por las debilidades propias de la naturaleza humana, es en sí misma altamente dudosa. Demasiada intervención tiende a lastrar los mercados en lugar de revitalizarlos» (Greenspan, 2011: 7).

En su relato, algunos tipos de activismo, aparte de la Ley de Reinversión y Recuperación de los Estados Unidos de principios de 2009, tuvieron tal efecto. Entre estos se incluye la formalización del estatus de demasiado grande para quebrar en algunas empresas, algo que Greenspan describe como «impensable» antes de la crisis de Lehman Brothers. (Quiebras anteriores, como por ejemplo las de Citigroup o Chrysler Corporation, han sido de hecho olvidadas). Un segundo ámbito que aborda es el aumento de la intensidad del entramado de regulaciones financieras, gracias a la Ley Dodd-Frank, la cual Greenspan juzga como sustancial, pero «demasiado amorfa como para ser medida. Es imposible valorar todas las consecuencias de los cientos de normativas obligatorias requeridas por los reguladores financieros durante los años posteriores a la Ley Dodd-Frank» (Greenspan, 2011: 9).

Luego pasa a discutir — sorpresa, sorpresa — el New Deal. Citando a Cole y Ohanian, Greenspan trata el efecto restrictivo de la Ley de Recuperación de la Industria Nacional como si fuera un hecho sobradamente demostrado, apoyado por la afirmación de que «de 1932 a 1940, la

⁸ Tal percepción aparece sin fuentes e indocumentada, pero no por ello es necesariamente inválida.

tasa de desempleo media era del 19 % y nunca cayó por debajo del 11 %». Hemos comprobado, sin embargo, que esta afirmación es falsa: la tasa de desempleo, medida correctamente, estaba cerca del 9 % ya en 1936.

Finalmente, Greenspan habla de su análisis estadístico, un esfuerzo por explicar las variaciones en la inversión en activos fijos durante cuatro décadas, y el gran distanciamiento de la inversión fija de las empresas respecto a los viejos patrones. Descubre —en exacto paralelismo a la tesis de Cole y Ohanian sobre el New Deal— que en los años transcurridos de crisis su modelo no puede explicar el 55 % de las variaciones. Luego echa mano del factor de que es nuevo y diferente: «Considero que al menos la mitad del déficit post crisis en inversión de capital, y posiblemente hasta tres cuartas partes, puede explicarse gracias al shock de las enormes incertidumbres, creadas por el gobierno en los ámbitos de la competitividad, la regulación y las finanzas, a las que las empresas se han enfrentado desde el colapso de Lehman Brothers» (Greenspan, 2011: 14).

El presidente Obama y su administración son, en consecuencia, acusados y condenados. ¿Con qué pruebas? Ninguna. No se necesitan. Siguiendo en su totalidad la lógica económica, la brecha en la tasa de crecimiento *tiene que* ser culpa del regulador al mando. De esta manera, el ex presidente de la Reserva Federal, Greenspan, sostiene una tesis con dos consecuencias. En primer lugar, trata su propio mandato como si en él se hubiera determinado el comportamiento «normal» de la economía de EEUU. Los años de Greenspan, se deduce así, no fueron, al fin y al cabo, una burbuja, sino la prosperidad que se obtiene cuando se realiza una política de desregulación permisiva y de des-supervisión y se deja gobernar al mercado. En segundo lugar, la tesis exonera al gran hombre de cualquier tipo de responsabilidad respecto a lo que sucedió después de dejar el cargo. Así es como el Sr. Greenspan asume el nuevo papel de rey de los descabellados.

Veamos más ejemplos provenientes de las primeras filas de la economía dominante moderna. El trabajo del economista de Harvard, Alberto Alesina y sus socios (Silvia Ardagna, de Harvard, Roberto Perotti, de Columbia, y demás) es metódico y fiable en sí mismo, y surge (al menos inicialmente) de los sobrios estudios del *National Bureau of Economic Research* [Oficina nacional de investigación económica]. Lo más interesante de esta línea de trabajo son las preguntas que exploran, los métodos con los que las abordan y el uso que le dan al trabajo en sí, como fundamento académico de todo un conjunto de creencias en materia de política económica.

En un artículo publicado en octubre de 2009 y titulado *Large changes in fiscal policy: taxes versus spending* [Grandes cambios en política fiscal: impuestos versus gasto], Alesina y Ardagna examinan grandes cambios en la política fiscal, los cuales pueden ser de dos tipos: grandes estímulos (cuyo

propósito debe ser restaurar el crecimiento tras una recesión) o grandes «ajustes» (en los cuales se confía para reducir el déficit público y la deuda). Cada uno de ellos puede verse impulsado principalmente por el gasto o por los impuestos. Seguidamente se pregunta por las consecuencias, en términos de crecimiento económico posterior, de cada una de las cuatro posibles intervenciones de las políticas. El universo a observar son los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (la OCDE, la asociación de los países desarrollados), y el marco temporal es 1970-2007. Esta definición les da solamente unos cientos de cambios sustanciales en las políticas. Mientras que Alesina y Ardagna discuten consideraciones teóricas —las diferentes razones por las que, bajo distintas teorías, uno espera un resultado u otro—, su propio análisis es casi en su totalidad ateorico. Se limitan a destacar los episodios que cumplen con su definición y se preguntan: ¿qué sucede después?

Los resultados son nuevamente de dos tipos. En primer lugar, Alesina y Ardagna aprecian que el éxito del estímulo fiscal se debe más a menudo a los recortes de impuestos que al incremento del gasto. El éxito en los ajustes —los que logran reducir el déficit presupuestario—, por otro lado, se debe más a menudo a los recortes del gasto. Destacan en particular: «El contraste más claro se da en el desempeño de las partidas de transferencias. En los casos de ajustes exitosos, las transferencias caen alrededor del 0,83 % del PIB, mientras que, en el caso de ajustes fallidos, estas crecen alrededor del 0,4 % [...] Esto apunta a una dirección muy concreta: es muy difícil, si no imposible, corregir las finanzas públicas en situaciones problemáticas sin resolver la cuestión de los incrementos automáticos en las prestaciones» (Alesina y Ardagna, 2009: 13).

No es difícil ver a dónde conduce esto. En la conclusión, Alesina y Ardagna hacen referencia (completamente gratuita, dado que este tema ni se menciona ni se investiga) al «tema de la Seguridad Social, [el cual] se mantiene como trasfondo, si bien no llega a desaparecer» (Alesina y Ardagna, 2009: 15). ¿Comienza a establecerse un patrón?

En segundo lugar, Alesina y Ardagna examinan si al estímulo y al ajuste les siguen normalmente un incremento del crecimiento económico. En este punto adelantan evidencias que han llegado a ser la fuente de las represalias contra un renacimiento del keynesianismo y contra la Ley de Reinversión y Recuperación de los Estados Unidos. Es decir, en la experiencia moderna de la OCDE, encuentran casos significativos en los que a una política fiscal que normalmente se vería como *contractiva* —o sea, una política de recortes de gasto y aumento de impuestos, pero en especial de recortes profundos del gasto público— le sigue una tasa mayor de crecimiento económico. A estos episodios los llaman «ajustes presupuestarios expansivos» y

encuentran veintiséis casos en su muestra⁹. Volviendo la vista hacia Estados Unidos, concluyen con el siguiente veredicto sobre la Ley de Reinversión y Recuperación de los Estados Unidos: «De acuerdo con los resultados, los estímulos fiscales que se basan en recortes tributarios son más proclives a fomentar el crecimiento que aquellos que se centran en el ámbito del gasto» (Alesina y Ardagna, 2009: 15). Una conclusión incluso más sensacional se da con anterioridad: «*Los ajustes fiscales que se producen en el ámbito del gasto tienen efectos mayores en el crecimiento que aquellos que se dan sobre los ingresos tributarios*» (Alesina y Ardagna, 2009: 12, las cursivas son mías). En resumen, si quieres estimular, recorta impuestos. Si necesitas disminuir déficits, recorta gastos y puede que obtengas crecimiento.

La simplicidad y claridad del análisis, en especial si lo comparamos con gran parte de la economía académica, hace notar que el público objetivo no se limita solo a especialistas. Aun así, se producen algunas involuciones en el artículo y uno puede preguntarse: ¿hasta qué punto el trabajo empírico cumple con los estándares que un experto estadístico emplea normalmente? En concreto, ¿está la muestra de episodios razonablemente compuesta de observaciones independientes, siendo cada una tan valiosas como para incluirse en los datos con igual relevancia? Ya que, si no lo son, entonces quizás las conclusiones estadísticas no son tan «robustas» como los autores aseguran.

Tal y como hemos mencionado, Alesina y Ardagna mencionan veintiséis ejemplos de «ajuste presupuestario expansivo». De entre estos, tres ocurren en años consecutivos — 1987, 1988 y 1989— y en un mismo país. Cuatro más son de años consecutivos en Nueva Zelanda (1993 y 1994) y en Noruega (1979 y 1980); y cuatro más coinciden en los mismos años, o en años casi consecutivos —1986, 1987 y 1988— en Portugal y España, los dos países de la Península Ibérica. ¿Estos episodios independientes generaron cada uno sus propias consecuencias respecto al crecimiento económico? ¿O quizás estaban conectados por circunstancias comunes? Resultaría muy sencillo reducir el número de «ajustes presupuestarios expansivos» independientes de veintiséis a diecinueve, solo examinando los datos.

Sin embargo, hay un punto mucho más revelador. Consideremos la lista de países de la OCDE que han experimentado un fuerte crecimiento económico en algún momento desde 1970 a través de la implementación de políticas cuyo objetivo era reducir el déficit fiscal. Es la siguiente: Finlandia, Grecia, Irlanda, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, España

⁹ Esto es realmente más que los (apenas veinte) episodios de «estímulo presupuestario expansivo»: aquellos momentos en los que una política que pretende promover el crecimiento a través de recortes de impuestos o el aumento de gasto funcionó realmente.

y Suecia. ¿Qué tienen en común estos países? La respuesta, por supuesto, es que todos son *pequeños*. El más grande de la lista es España, con cuarenta y seis millones de habitantes. El resto son países pequeños con una población que oscila entre cuatro y once millones —barcos pequeños en el vasto océano económico de Europa y el mundo—. Todos ellos (excepto España) tienen economías más pequeñas que el área estadística metropolitana estándar de, por ejemplo, Los Ángeles.

Supongamos ahora que alguien realizara un estudio sobre las prácticas presupuestarias de Los Ángeles y otras ciudades estadounidenses. Supongamos que encuentra que, en ocasiones, la ciudad recortó el presupuesto y, como consecuencia de este doloroso ejercicio, la economía urbana mejoró. ¿Pensaría alguien en argumentar que los recortes presupuestarios *causaron* las mejoras en la economía? Por supuesto que no. La visión estándar sería la siguiente: la ciudad se vio obligada a recortar su presupuesto a causa de un déficit de ingresos tributarios durante una recesión, más tarde se benefició de las fuerzas del crecimiento económico que se dan en la economía nacional a gran escala durante la mejora subsecuente. Nadie trataría la observación económica de Los Ángeles como independiente de la de, digamos, San Diego. Y nadie trataría el presupuesto urbano de Los Ángeles como una fuerza decisiva en sí misma en relación con su crecimiento económico posterior (a pesar de ser cierto que tipos impositivos inferiores podrían resultar ventajosos para la ciudad, en relación con sus iguales, en la medida en que atraen a nuevos inversores una vez se produce la recuperación). Sin embargo, esta misma práctica se da, escondida a plena vista, en un artículo como el de Alesina y Ardagna. Con una conclusión atractiva, pueden estar seguros de que su artículo se citará generosamente y de que lo tomarán como una autoridad, aquellos para los que la perspectiva de «ajuste presupuestario expansivo» o «austeridad expansiva» resulta altamente atractiva.

No es que no se produzca una austeridad expansiva. En el estricto sentido de «primero una cosa, luego la otra», sí que se produce. De hecho, si se piensa en el paralelismo con las ciudades, es *normal*: se recortan gastos cuando caen los ingresos tributarios, y se vuelve a aumentar el gasto cuando aumentan. Frecuentemente se encuentran nuevos casos. A principios del año 2010, los pequeños países bálticos de Letonia y Estonia eran citados a menudo. Sin embargo, se mantiene un hecho: los países grandes no están en la lista. Alesina y Ardagna no aportan ejemplos de austeridad expansiva en Gran Bretaña, Francia, Alemania, Japón, Italia o Estados Unidos¹⁰. Pero mientras tanto, su trabajo acrecienta la llama de la idea de que menos gobierno, y en particular menos seguridad social,

¹⁰ Por otro lado, el Reino Unido, Italia y Japón se encuentran en su lista de estímulo fiscal expansivo.

reporta mayor crecimiento —lo que resulta bastante similar a la afirmación de quienes niegan el New Deal, a las teorías de la curva de Armeny y a lo que dicen los otros sacerdotes supremos de la contrarrevolución descabellada—.

Un último ejemplo del método general se hizo famoso gracias a Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, autores de un libro muy útil, publicado en 2009, sobre la historia de las crisis financieras y titulado *Esta vez es distinto*. Su libro muestra principalmente un trabajo de estadística descriptiva, una compilación y un resumen de las crisis de deuda pública domésticas, crisis de deuda externa e inflaciones que se han dado en sesenta y seis países en el transcurso de ochocientos años. De este simple hecho, aprendemos que las crisis financieras son corrientes y habituales. También aprendemos, por ejemplo, que los impagos de deuda externa son más comunes que los de deuda interna: los países golpean a países extranjeros siempre que pueden. Descubrimos que, a pesar de que la inflación tiende a desaparecer de la historia nacional, las crisis bancarias no. También, que, en dieciocho de veintiséis crisis bancarias, «se había producido una apertura del sector financiero dentro de los cinco años previos a la crisis, y a menudo menos» (Reinhart y Rogoff, 2011: 180). Respecto a una cuestión considerablemente controvertida en la historia del pensamiento económico, los autores escriben: «Ciertamente existe un fuerte sustento teórico y empírico detrás de la idea de que un colapso en el sistema bancario de un país puede tener enormes consecuencias en su trayectoria de crecimiento»¹¹.

En realidad, *Esta vez es distinto* no tenía prácticamente nada relevante que aportar a la política pública de Estados Unidos (o de cualquier otro país) a principios de la Gran Crisis financiera —seguramente porque tal crisis no era de deuda pública—. Así pues, en un estudio publicado en 2010 y titulado *Growth in a time of debt* [Crecimiento en tiempos de deuda], Reinhart y Rogoff jugaron su baza e intentaron convertir las regularidades estadísticas en prescripciones en materia de políticas. El resultado fue el famoso umbral de Reinhart y Rogoff, según el cual si la ratio entre deuda pública y PIB supera el 90 %, esto se asocia con una fuerte reducción de la tasa de crecimiento económico. Este hallazgo resultó estar basado en una serie de errores y juicios insostenibles, entre

¹¹ Este punto puede parecer obvio para los lectores legos en la materia, que no se han visto inmersos en las arcanas maneras que los economistas emplean para hacer opaco lo obvio. Al mostrar que las crisis de deuda, los episodios de inflación y las crisis bancarias son endémicas —y que conllevan repercusiones— Reinhart y Rogoff hacen que la Nueva Economía Clásica de Robert Lucas y sus seguidores (y que simplemente ignora el problema de la inestabilidad financiera) parezca una tontería, a pesar de que no lo digan. De la misma manera, sus datos muestran que el ensalzamiento de la Gran Moderación es un sinsentido. No obstante, escriben: «Está por ver cómo los economistas evaluarán la Gran Moderación y sus causas una vez que ceda la crisis» (Reinhart y Rogoff, 2011: 278).

los que se incluye el uso de un muy mal año —con un decrecimiento del 7,6 %— en un país muy pequeño, Nueva Zelanda, en 1951. Fue un año en el que se dieron 150 días de huelga, que no se relacionan de manera plausible con los niveles de deuda.

Un estudiante de la Universidad de Massachusetts Amherst, Thomas Herndon, finalmente consiguió acceso a los datos de Reinhart y Rogoff en un formato adecuado, y descubrió los defectos de su argumento empírico, los cuales plasmó en un artículo que redactó en colaboración con Michael Ash y Robert Pollin (Herndon, Ash y Pollin, 2013). Así fue como el umbral de Reinhart y Rogoff desapareció de la historia. Sin embargo, el método no desapareció, y la divulgación de errores numéricos, pese a resultar útil en este caso, tuvo el efecto ambiguo de dejar intactas las cuestiones metodológicas subyacentes.

Lo que tienen en común Reinhart y Rogoff, Alesina y Ardagna, Vedder y Gallaway, Cole y Ohanian, la Oficina Presupuestaria del Congreso y Alan Greenspan es, sobre todo, la aserción de un estándar universal de normalidad. A tal normalidad se le da una medida concreta a través de estadísticas económicas. Tasa de deuda, ajustes presupuestarios, medidas de participación del sector público y proyecciones de la tasa natural de desempleo y del crecimiento del PIB potencial son varios de los alíños de esta visión subyacente. El problema se halla en que mientras las estadísticas económicas son —se puede sostener— la única manera fiable que tenemos para estudiar el pasado, no se prestan a la creación de estándares universales válidos para el futuro. Esto no se puede hacer sin una interpretación teórica a la medida de las condiciones del momento. En uno de sus escritos, en otro tiempo populares, sobre el estado de la ciencia económica, Tjalling Koopsman hizo esta afirmación: «Mi primer argumento, así pues, es que, incluso en la observación sistemática y a gran escala de tales fenómenos multilaterales, no se pueden evitar las preconcepciones teóricas sobre su naturaleza, y los autores hacen tal cosa solo en detrimento del análisis» (Koopsman, 1947: 163).

El hecho es que a veces se producen cambios radicales. Los grandes acontecimientos pueden marcar la aparición de un nuevo contexto futuro. Después de todo, esta vez puede ser distinto. Si el fin del boom de la información y la tecnología en el año 2000 y el desastre financiero de 2008 marcan un punto de inflexión de tal envergadura, deberá correrse un tupido velo sobre el periodo histórico que comenzó en 1980 —por no decir del que comenzó en 1945—. En tal caso, *todos* los análisis que operan bajo la asunción del retorno a las condiciones que, por lo general, prevalecían durante las primeras seis décadas tras la Segunda Guerra Mundial se probarán erróneos.

EL PIVOTE, EL ABISMO Y EL BORDE DEL IMPAGO

LA CONTRARREVOLUCIÓN DESCABELLADA —la noción de que la economía volverá de manera natural a la trayectoria previa de crecimiento a menos que el gobierno lo prevenga *activamente*— es el final lógico de la cosmovisión del equilibrio. El culto al equilibrio presupuestario y comercial, es su ramificación contable. Es decir, el equilibrio es el estado natural del presupuesto y de las relaciones comerciales. Así pues, los *desequilibrios* —desviaciones sostenidas de un valor neto de cero, con incrementos asociados de la deuda pública y nacional— se supone que son la fuente de graves problemas.

Como muchas ideas modernas, el concepto de desequilibrio goza de raíces profundas. No se trata de un nuevo error, sino de una vieja verdad, desbancada por los acontecimientos. Al filósofo escocés David Hume, contemporáneo y amigo de Adam Smith, se le atribuye el origen de la visión del «mecanismo de flujo especie-dinero» del comercio internacional. El argumento de Hume se basaba en que el flujo de dinero entre países serviría para rectificar la balanza comercial: un país con un superávit en las exportaciones sobre las importaciones observaría una afluencia de monedas de oro y plata, experimentaría inflación y perdería su ventaja competitiva; mientras que un país en déficit perdería su «especie», experimentaría deflación y volvería de nuevo al equilibrio comercial. Por esta razón, el objetivo mercantilista de un superávit comercial constante —con el propósito de acumular un «tesoro» de oro y plata— se encontraba fuera del alcance. El argumento crucial de Hume era que el «equilibrio» comercial es normal, y el desequilibrio es un estado insostenible.

Las concreciones de esta idea han cambiado con el tiempo y con la evolución de la teoría económica, pero la influencia de la noción subyacente aún persiste fuertemente. Un ejemplo de ello es la visión del «exceso de ahorro» que se emplea para explicar actualmente los bajos tipos de interés y sus efectos en la toma de riesgos; es el argumento mencionado por Ben Bernanke en numerosas ocasiones, resumido en su testimonio de 2009 ante la Comisión de Investigación de la Crisis Financiera:

La idea aquí, básicamente, es que tras la crisis asiática de los años noventa, muchas economías de mercado emergentes y en desarrollo pasaron a ser exportadoras de capital en lugar de importadoras. Esto se produjo a causa de que, o bien tenían grandes diferenciales entre el ahorro y la inversión, como China, por ejemplo; o bien tenían muchos ingresos provenientes del comercio, como en el caso de los productores de petróleo; o bien adquirían grandes cantidades de reservas de divisas, una lección extraída de los años noventa por la que esto era una manera de protegerse frente a los problemas con los tipos de cambios. Todo esto produjo grandes entradas de capitales en los países industriales occidentales, especialmente en Estados Unidos. (Bernanke, 2009: 4)

En este relato de los hechos, los canales difieren bastante de los usados en el siglo XVIII; no resulta demasiado sorprendente, dada la aparición desde entonces de los mercados monetarios internacionales. En lugar de que la entrada de metales preciosos aumente el precio de los bienes, ahora vemos que la entrada de dinero electrónico aumenta el precio de los bonos, hace caer los tipos de interés, lo que abarata los préstamos y estimula por ende la asunción de riesgos entre los actores financieros. Aun así, la historia es básicamente la misma, excepto que, en lugar de inflación, la consecuencia es el riesgo; y en última instancia un crack, ya que se corrige el desequilibrio haciendo caer la actividad y las importaciones. En esta línea, Bernanke encuentra en esto una explicación para la debacle del crédito: «En cuanto se produjo una especie de escasez de títulos del Tesoro, se dieron [*sic*] fuertes incentivos a las instituciones financieras estadounidenses para crear, y cito textualmente, “activos seguros”. De ahí salieron *los activos crediticios titulizados y calificados como AAA*» (Bernanke, 2009: 5, énfasis añadido).

Así pues, con una facilidad sobrecogedora, el presidente de la Reserva Federal sugiere que los pensionistas, los municipios europeos y el Banco Popular de China eran los verdaderos villanos de la gran crisis hipotecaria estadounidense. Ya se sabe, las balanzas comerciales.

La noción de que el *equilibrio comercial* significa *sostenibilidad* impregna el discurso político. Uno debe entonces deducir que, si la ciencia económica presupone un retorno a la normalidad del equilibrio de alto empleo, se debe esperar también un retorno al balance equilibrado de las cuentas financieras. Después de todo, es difícil entender cómo se puede gozar de una total normalidad en el funcionamiento real de la economía durante un periodo prolongado de tiempo y a su vez no tener relaciones financieras estables y sostenibles. Sin embargo, el discurso dominante toma la dirección opuesta. Por un lado, existe la firme creencia de que «la economía se recuperará»; y, por otro, existe la creencia igualmente firme de que las finanzas del sector público van encaminadas al desastre.

El miedo a una inminente crisis financiera nacional es la base de las políticas presupuestarias, el pilar de las discusiones sobre el estatus financiero de la Seguridad Social y el Medicare, el fundamento de los ejercicios que evalúan el «valor actual neto» de los pasivos del gobierno de Estados Unidos, asociados al concepto de «contabilidad intergeneracional»¹. Su base está, sobre todo, en las proyecciones presupuestarias a largo plazo y en las predicciones de déficit y deuda pública. En cualquier caso, la idea detrás del argumento es que la deuda (de cualquier tipo) no puede crecer eternamente; puesto que, si lo hiciera, aumentarían los tipos de interés, y esto impediría la inversión y el crecimiento; además, en algunos análisis finales, los ingresos tributarios del gobierno (y de programas específicos para los que se realizan proyecciones sobre horizontes lejanos) deberían coincidir con los gastos proyectados. El Nobel de economía del año 2013, Eugene Fama, hizo un pequeño resumen de esta creencia:

El problema es sencillo: los rescates y los planes de estímulos se financian a través de la emisión de más deuda pública [...]. La deuda añadida absorbe ahorro que de otra forma se destinaría a la inversión privada [...]. Las inversiones en infraestructuras del gobierno deben financiarse —más deuda pública—. La nueva deuda pública absorbe ahorro privado y de las empresas, lo que conlleva que la inversión privada caiga en la misma medida [...]. Supongamos que el plan de estímulo toma la forma de una reducción de impuestos [...]. El cobro de menores impuestos debe financiarse dólar a dólar con más préstamos por parte del Estado. El gobierno da con una mano, pero lo quita con la otra, sin ningún efecto neto en los ingresos reales².

Por lo que respecta a la contabilidad y a la ciencia económica, esto —todo esto— no tiene fundamento. En los países reales, y en particular en Estados Unidos, la deuda pública puede, *y de hecho así es*, crecer eternamente. En el caso estadounidense, la deuda pública ha estado creciendo, con interrupciones menores, desde los comienzos de la República bajo la Constitución de 1789. Y seguirá creciendo hasta el final. Los déficits presupuestarios públicos son normales en los países grandes. Los superávits son normalmente posibles solo en países lo suficientemente pequeños y ricos como para vivir de los fondos de sus recursos naturales. Y la deuda pública equivale con exactitud, en todos los países, a la riqueza financiera neta³ de los actores privados que sustentan la deuda —en su mayoría los ciudadanos particulares de los países en cuestión—.

¹ La contabilidad intergeneracional es una invención del economista Laurence Kotlikoff de la Universidad de Boston. Véase una crítica de ello en <http://tinyurl.com/m4s6ysj>

² Extraído de Eugene F. Fama, *Bailouts and stimulus plans* [Rescates y planes de estímulo], 13 de enero de 2009. Agradezco a Warren Mosler la referencia, www.dimensional.com/famafrench/2009/01/bailouts-and-stimulus-plans.html.

³ *Neta* es una calificación importante aquí. Refleja el hecho de que los activos financieros privados sostenidos por algunos actores son (de manera idéntica) las responsabilidades privadas de otros.

Es cierto que los libros contables se equilibran. De esto trata la contabilidad por doble partida. Sin embargo, no tiene por qué haber equilibrio solo entre impuestos y gasto, o entre exportaciones e importaciones. En su lugar, el equilibrio se da entre todas las partidas e instrumentos. Los ingresos de unas son los gastos de otras, y los pasivos de un lado son los activos del otro. Así pues, la deuda pública es riqueza privada, y los pasivos netos contingentes de un sistema de garantías sociales como la Seguridad Social son simplemente los activos netos contingentes de las personas que, en algún momento, recibirán los beneficios de tal sistema. Además, las personas que cargan con los pasivos como contribuyentes son en su mayoría las mismas que reciben el activo como beneficiarias futuras de las prestaciones.

Estados Unidos se encuentra además en una posición particular en el mundo: una condición conocida como asimetría o, a veces, «privilegio». Estados Unidos tiene la economía más grande del mundo, el mercado monetario con mayor liquidez y el gobierno más fiable financieramente hablando (a pesar de los esfuerzos del Tea Party en la Cámara de Representantes). Por estos motivos, —y también en cierto modo, a causa del papel de las fuerzas armadas estadounidenses en la seguridad mundial— gran parte del mundo ha decidido establecer relaciones comerciales en dólares estadounidenses y acumular activos financieros en forma de bonos y letras del Tesoro. Así pues, casi de manera única en el mundo, Estados Unidos ofrece un activo a sus clientes con coste de producción cero en términos de recursos, trabajo e incluso transporte. Estados Unidos simplemente impone cuentas informatizadas para sus clientes extranjeros, y cambia los números en tales cuentas para mantener un registro del valor de los bienes y servicios reales que envían a las costas estadounidenses. Estados Unidos puede que sea el «Minotauro global», término acuñado por Yanis Varoufakis, pero, a diferencia del Minotauro, mantiene la contabilidad. El equilibrio se produce gracias a la deuda externa.

La consecuencia de producir activos financieros fiables de uso mundial en la era post Guerra Fría es que Estados Unidos *debe* mantener un déficit comercial y (*ceteris paribus*) su correspondiente déficit presupuestario. ¿Por qué? Porque Estados Unidos debe producir los bonos y letras que otros desean acumular. No tiene opción, siempre y cuando el dólar tenga un precio fijado en el mercado monetario mundial. En caso de que su déficit no sea lo suficientemente grande como para cubrir la demanda de instrumentos de deuda, el precio del dólar aumentará, las importaciones crecerán y las exportaciones disminuirán —y, como resultado, los impuestos caerán y el gasto público aumentará—, hasta que la oferta de nuevos instrumentos de deuda (el déficit presupuestario) iguale a la demanda que existe sobre ellos. Esto mismo es válido tanto para los tenedores de activos domésticos como para los extranjeros. Siempre que deseen acumular

bonos estadounidenses, el precio aumentará, los tipos de interés caerán y la actividad y los impuestos caerán lo suficiente como para ofrecerles los activos que buscan. Usando un término técnico, para un país en el centro del sistema crediticio global, el déficit en la economía y en los presupuestos es *endógeno* al comportamiento de los mercados financieros.

Un ejemplo muy gráfico de ello se dio entre finales de 2008 y principios de 2009. En ese momento, con los mercados financieros privados en caída libre, resultaba muy difícil, para aquellos fuera de Estados Unidos que habían tomado prestados dólares a tipos de interés bajos durante la expansión, encontrar dólares con los que pagar sus deudas cuando vencieran. Se produjo así un gran incremento de la demanda de dólares, en el momento en que estos actores buscaron deshacerse de otros activos para aumentar el volumen de efectivo. La consecuencia, pese al hecho de que los bancos estadounidenses fueron los instigadores de la crisis financiera, fue que el precio del dólar *aumentó*. El efecto, entre otras cosas, fue una caída de la actividad económica en Estados Unidos, un aumento del déficit presupuestario estadounidense y, por ende, la expansión del universo de activos denominados en dólares estadounidenses. Muchos de estos últimos los compró entonces el Sistema de la Reserva Federal, lo que inundó de dólares la economía mundial. Dado que tal efecto se daría probablemente demasiado lentamente como para prevenir la venta masiva de activos denominados en otras monedas, además de que sería demasiado dañino para la actividad económica estadounidense, la Reserva Federal puso aproximadamente 600 millones de dólares a disposición directa de los bancos centrales extranjeros para cubrir el aumento mundial de la demanda de dólares. Estos «swaps» se revirtieron cuando la crisis amainó.

En tal situación, la cuestión del desequilibrio se dio solo porque algunos ajustes —un gran aumento del precio del dólar, o (lo que sería lo mismo) la huida despavorida de los activos no denominados en dólares— no eran tolerables para los reguladores. Así que mitigaron los ajustes de otras formas. A parte de esto, no hay desequilibrio. Siempre y cuando los bancos centrales asiáticos y los productores de petróleo de Oriente Medio quieran acumular activos financieros en dólares, y siempre y cuando consideren que los bonos y letras del gobierno estadounidense son los más fiables y su mejor opción, la contabilidad se encuentra en perfecto equilibrio. Por un lado, el petróleo y los bienes entran en Estados Unidos. Por el otro, los bonos y letras del Tesoro (y el efectivo) se añaden a las cuentas de aquellos que los venden. Ambas partes se igualan, en principio, al céntimo.

¿Bajo qué condiciones sería justo decir que la deuda pública (y por ende el déficit) de un país es «insostenible»⁴? Algunas personas temen que llegue un momento en que los mercados de bonos del Estado se cierren, lo que forzaría un impago e incluso la «banarrota». Sin embargo, esto deja entrever poca comprensión tanto de las finanzas públicas como de los mercados de deuda. El gobierno controla la moneda de curso legal en la que se emiten sus bonos y siempre puede pagar sus letras en efectivo. En el caso de que los participantes del mercado pensarán lo contrario, ya habrían reaccionado con tipos de interés más elevados en bonos del Tesoro a largo plazo. Más allá (posiblemente) de las políticas de techos de deuda⁵ autoimpuestas, un impago de los bonos en dólares por parte del gobierno estadounidense es imposible, y la palabra *banarrota* —que es un procedimiento judicial destinado a proteger a los deudores *privados* de sus acreedores— tampoco es aplicable.

Una preocupación más plausible sería la inflación, junto con la depreciación del dólar, dado que ambas reducirían la rentabilidad real de los bonos del gobierno⁶. Hay motivos para temer a la inflación. Principalmente, existe la amenaza del alza de los precios de la energía en un mundo con escasez de petróleo. Además, el dólar bajo ha sido en realidad la política gubernamental de Estados Unidos, al menos por lo que respecta a una divisa importante: el RMB chino, o renminbi. No obstante, ni la inflación en los precios del petróleo ni la depreciación del dólar son motivos de impago, así como tampoco serían intrínsecamente «insostenibles».

Una inflación descontrolada producida por los déficits presupuestarios es todavía más difícil que sea motivo de preocupación en una economía que permanece en depresión. Hasta donde puede saberse, el escenario se

⁴ Traté este asunto en un artículo del Levy Institute en 2011; la siguiente sección es una adaptación de aquello. Los que busquen matemática y gráficos los encontrarán en www.levyinstitute.org/pubs/pn_11_02.pdf

⁵ En la «crisis» del techo de deuda de octubre de 2013, la administración de Obama rechazó deliberadamente realizar acciones que hubieran aliviado la crisis, entre las que se incluye insistir en un descubierto en la Reserva Federal o la emisión de una moneda de platino de alto valor nominal para reducir la deuda sujeta a techo de gasto. Este fue el escenario de la confrontación y de la cual los congresistas republicanos finalmente se retractaron. Si se hubiera roto el techo de deuda, no está claro qué hubiera pasado, pero todo el mundo se hubiera dado cuenta de que los valores subyacentes se hubieran pagado en algún momento y de que su valor en última instancia no estaba en riesgo.

⁶ Cuando Standard&Poor's hizo pública su «rebaja» de la deuda de Estados Unidos en septiembre de 2011, muchos asumieron que el aviso hacía referencia al riesgo de inflación o depreciación. No obstante, lógicamente, este no puede ser. La inflación y una caída del dólar afectarían a la rentabilidad real, no solo de los bonos estadounidenses, sino también de todos los activos a largo plazo emitidos en dólares: bonos de empresa y municipales, e incluso a los bonos emitidos en dólares por parte de gobiernos y empresas extranjeros. Un aviso de rebaja por estas causas hubiera tenido que aplicarse por igual a todos los bonos (calificados) en dólares, sin importar quién los emitiera o su riesgo de impago. Sin embargo, S&P solo mencionó los bonos emitidos por Estados Unidos.

basa en un miedo remoto: que el dinero creado por los déficits se traduzca mágicamente en un incremento de los precios sin tener antes consecuencias en la actividad real. O quizás que llegue un día en el que el mundo de repente entre en pánico y cambie el dólar por el euro, el yen o el renminbi. Esto conllevaría la venta masiva de bonos estadounidenses para comprar (pongamos) bonos italianos. Parece... como mucho, improbable. Los entusiastas del oro piensan lo contrario, pero afortunadamente su influencia se limita a un mercado débil y volátil, y actualmente, en el momento en el que se escriben estas líneas, a la baja.

Un problema más prosaico de un escenario de inflación descontrolada es que las predicciones económicas de la Oficina Presupuestaria del Congreso no esperan que esto ocurra, a pesar de que sus trabajos a menudo se citan como prueba de referencia de una «trayectoria insostenible». La base de referencia de la Oficina Presupuestaria del Congreso afirma de modo contundente que la inflación se mantendrá donde está: alrededor del 2 %. La Oficina Presupuestaria del Congreso puede equivocarse, por supuesto. Sin embargo, uno no puede citar la amenaza de inflación y la línea de la Oficina Presupuestaria del Congreso al mismo tiempo⁷.

De lo que la Oficina Presupuestaria del Congreso advierte es que, bajo sus premisas, *la tasa de la deuda federal estadounidense (pública) respecto al PIB aumentaría sin parar*, y sobrepasaría el 300 % hacia mediados de siglo. Para los analistas de la Oficina Presupuestaria, además, los pagos de intereses netos sobre tal deuda aumentarían hasta sobrepasar el 20 % del PIB. Con esta predicción en mente, la proyección de la ratio de deuda pública respecto a los ingresos nacionales se ha vuelto el punto de referencia dominante en el debate sobre la sostenibilidad financiera.

En un artículo de 2010 para Citigroup, el economista (y ex asesor del Banco de Inglaterra), Willem Buiters, detalló la aritmética de una ratio creciente de deuda respecto al PIB. Su fórmula nos permite situar la discusión sobre la sostenibilidad de la deuda sobre una base nítida. Podemos decir que una trayectoria que conduce a aumentos explosivos e incontrolados de la ratio de deuda respecto al PIB es «insostenible», en el sentido concreto de que tal trayectoria debe modificarse para prevenir que la explosión ocurra⁸. (Podemos decir esto sin tener que especificar realmente las consecuencias negativas, dado que estas pueden variar en función del contexto institucional, el país afectado y su posición en la economía mundial).

⁷ Hasta donde sé, la Oficina Presupuestaria del Congreso no intenta modelizar el valor de cambio del dólar.

⁸ La fórmula Buiters es la siguiente: $\Delta d = -s + d^*[(r - g)/(1 + g)]$. En ella, d es la tasa inicial de deuda respecto al PIB; s es el «superávit primario», o el superávit presupuestario del gobierno tras deducir los pagos netos de intereses (como partes del PIB); r es el tipo de interés real; y g es la tasa real de crecimiento del PIB.

Una definición con sentido común de la «trayectoria insostenible (de las políticas)» sería que esta debe ser modificada eventualmente. Una trayectoria insostenible no es necesariamente una mala política. En una crisis, se toman medidas temporales (programas de estímulos, recortes de impuestos, flexibilización cuantitativa) que no se desearía mantener para siempre. En cambio, una política sostenible no es necesariamente deseable. Lo que nos preocupa, por el momento, es simplemente definir de manera prudente cuándo una «trayectoria» para la ratio de deuda pública respecto al PIB es «sostenible», y cuando no lo es. Por ende, *todo* lo que pueda replicarse de un año para otro, de manera indefinida, es sostenible. Así pues, *cualquier trayectoria que llegado a cierto punto se estabilice* es sostenible, incluso si la ratio resultante deuda / PIB pudiera parecer elevada⁹. De nuevo, podemos realizar esta afirmación sin vernos obligados a especificar las condiciones económicas concretas.

El hecho de aplicar la fórmula a la Grecia de 2009 nos aporta un ejemplo de una dinámica inusual. Grecia tenía una ratio deuda / PIB del 86 % en 2009. Afrontaba unos intereses reales sobre la deuda pública del 4 % y una tasa de crecimiento de -2 %. La fórmula de Buitier estipula que Grecia tendría que haber transformado un gran déficit primario en un superávit primario superior al 5 % del PIB solo para mantener la ratio deuda / PIB estable. Esto era imposible, en especial a causa de que la austeridad conllevaría un declive aún mayor del PIB real y, por lo tanto, de los ingresos tributarios. La deuda pública griega aumentó aproximadamente un 15 % del PIB en 2010¹⁰.

Ahora, apliquemos el mismo análisis a Estados Unidos. En 2011 la Oficina Presupuestaria del Congreso proyectó que el tipo de interés real de la deuda pública estadounidense aumentaría desde valores negativos hasta alrededor del 3 % en cinco años. Se esperaba también una tasa de crecimiento real de aproximadamente el 2,5 %, aunque podemos modificar este número hasta el 3 % para que coincida con la mediana a largo plazo desde 1962 hasta 2010. El punto de partida es una ratio deuda / PIB del 74 %; asumamos que el déficit primario se encuentra alrededor del 5 % del PIB (y que se mantiene a un nivel alto indefinidamente).

La trayectoria resultante es simplemente insostenible, a pesar de que no sea tan grave como en Grecia (¡con niveles un 100 % superiores!). La ratio deuda / PIB proyectada aumenta constantemente, hasta llegar al 300 % a mediados de siglo, que es aproximadamente lo que la Oficina Presupuestaria del Congreso proyectó. Y continúa creciendo a partir de entonces.

⁹ Ya hemos descartado la noción de Reinhart y Rogoff de que existe un umbral para la ratio de deuda / PIB que interfiere en el crecimiento económico. Véase Fullwiler 2007 para un tratamiento completo de estos asuntos y una literatura completa.

¹⁰ En mi artículo del Levy Institute, predije: «Grecia caerá en impago o se reestructurará pronto». Y, por supuesto, lo hizo.

Sin embargo, el gran déficit primario no era la fuente principal de «insostenibilidad». Si disminuimos el déficit primario a cualquier valor por encima de cero, la trayectoria continúa siendo insostenible. Dado que la tasa de crecimiento y el tipo de interés real se asumen como aproximadamente iguales, se requiere de partida un equilibrio presupuestario primario para la sostenibilidad.

No obstante, ¿son razonables estos supuestos? En especial, ¿es razonable el supuesto respecto al tipo de interés? En su artículo, Buitter solo afirma que los gobiernos de los países avanzados afrontarán tipos de interés real positivos en su deuda pública. No explica el porqué de este proceso, particularmente por lo que respecta a Estados Unidos.

En términos económicos, esto *no* debería darse normalmente en un prestatario soberano que controla su propia divisa y que, por lo tanto, no puede quebrar. ¿Por qué no? Porque para un inversor, la seguridad es valiosa, y porque, en el capitalismo, enriquecerse conlleva asumir un riesgo. No hay razón por la cual un prestatario 100 % seguro deba pagar una tasa de rentabilidad real positiva sobre un préstamo líquido. El gobierno federal no necesita ofrecer una prima por el riesgo. Casi nunca está tratando de acabar con la inflación. Tampoco necesita asegurar una tasa de retorno de los préstamos a lo largo del tiempo. Además, la Reserva Federal controla tanto el tipo a corto plazo como el calendario de vencimientos de la deuda pública, y por ende el Tesoro puede emitir tanta deuda a un tipo cercano a cero como le sea necesario.

La media de la rentabilidad real sobre la deuda pública fue *negativa* en dieciocho de los treinta y seis años que van desde 1945 a 1980 (si la medimos con la tasa de inflación realizada). Fue levemente negativa de media durante todo el periodo, incluso si excluimos la inflación de postguerra que se dio en 1946 y 1947. Se volvió altamente positiva solo durante los años ochenta y noventa, primero a causa de la campaña contra la inflación de Volcker en 1981 y luego porque los tipos a largo plazo se mantuvieron altos durante mucho tiempo después de la desaparición de la inflación. Hacia mediados de los años dos mil, la tasa de rentabilidad media de la deuda pública estaba de nuevo por debajo del 2 %, e incluso por debajo del 1 % en algunos años.

En resumen: los supuestos maliciosos generan resultados grotescos. En sus predicciones de referencia, la Oficina Presupuestaria del Congreso asume que los tipos de interés a corto plazo crecerán hasta alcanzar aproximadamente el 4,5 % nominal —o el 2,5 % real, dada la baja predicción de inflación— en cinco años. (Los tipos a largo plazo crecen hasta alcanzar valores superiores). Esto en sí mismo hace que la trayectoria de deuda / PIB de la Oficina Presupuestaria del Congreso sea insostenible. Sin embargo,

tal asunción se contradice constantemente con las políticas de la propia Reserva Federal, las cuales han estado prolongando el tiempo en el que se espera que los tipos de interés a corto plazo estén a cero. También sería económicamente desastroso, dado que el alza en los tipos tendría un impacto muy negativo sobre las acciones, bonos y sobre lo que queda de los mercados hipotecarios. La Oficina Presupuestaria del Congreso asume que tal desastre nunca ocurrirá. Por supuesto¹¹.

¿Qué ocurre si, en su lugar, mantenemos el tipo de interés medio nominal de la deuda pública a su valor actual post crisis de aproximadamente el 1 %? Entonces los tipos reales son ligeramente negativos: -1 %. Así, incluso si el déficit primario permanece en un nivel «sorprendentemente» alto, el 5 % del PIB anual, *para siempre*, ¿la ratio de deuda / PIB ya no aumenta ilimitadamente¹²? En su lugar, se estabiliza por debajo del 130 % del PIB. Esta cifra no es tampoco mucho más alta que el valor máximo histórico, 122 %, alcanzado en 1946. Este es un valor alto. Puede ser poco atractivo, aunque no está muy claro el porqué. No obstante, es *estable*, lo que constituye la razón de ser del cálculo. Por esto mismo, y por definición, no es insostenible¹³.

La conclusión significativa es que hay un demonio tras el supuesto del tipo de interés. Si el tipo de interés real sobre la deuda pública se asume como superior a la tasa de crecimiento real, las dinámicas de inestabilidad de la deuda son probables. El superávit primario necesario, como

¹¹ En sus proyecciones de 2012, la Oficina Presupuestaria del Congreso aplazó hasta más allá del 2016 el momento en el que se espera el aumento de los tipos de interés, y redujo el tipo de interés medio pronosticado a niveles parecidos al del crecimiento esperado del PIB nominal, con el resultado de que la ratio deuda / PIB parece estabilizarse a medio plazo. Además, en el verano de 2013, la Reserva Federal tanteó acabar con su política de tipos de interés bajos a largo plazo y se desdijo rápidamente cuando la reacción del mercado fue adversa. Por ello, no está claro que vaya a darse una «crisis inminente», ni siquiera según las proyecciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso. No obstante, la idea de que sí pueda darse sigue firmemente arraigada.

¹² La base de referencia de la Oficina Presupuestaria del Congreso mostró un déficit primario en declive durante cinco años, pero luego volvió a aumentarlo con una serie de supuestos económicos y de políticas, como la prolongación de los recortes de impuestos de Bush o unos costes sanitarios descontrolados, que denominó como «escenario fiscal alternativo». Los recortes de impuestos de Bush se prolongaron, los costes sanitarios no estallaron, así que el marcador sobre estas suposiciones queda empatado. Con la voluntad de simplificar, ignoro los detalles de estructura y asumo un déficit primario constante y que continúa siendo alto de manera indefinida. Nótese que tal supuesto no es realista: los déficits presupuestarios reales han declinado de forma aguda, debido principalmente a los crecientes ingresos provenientes de las ganancias de capital y demás tributos relacionados con el mercado de activos.

¹³ Si el déficit primario es más elevado, o la tasa de crecimiento levemente más baja, la trayectoria sigue estabilizándose eventualmente. Por ejemplo, una tasa de crecimiento del 2,5 % (el valor de la propia Oficina Presupuestaria del Congreso) da como resultado una ratio de deuda / PIB por debajo del 150 %. La lógica es que, con el tipo de interés real por debajo del crecimiento real, el déficit primario acorde con la estabilidad aumenta lentamente con el tiempo, hasta que en un momento dado alcanza el déficit primario corriente. En este punto, y a partir de entonces, la ratio de deuda / PIB permanece estable.

contrapartida para la estabilidad, resulta oneroso para la mayoría de los países, y conseguirlo en el caso de Estados Unidos sería prácticamente imposible, dado que los recortes necesarios socavarían el crecimiento del PIB y los ingresos tributarios. Sin embargo, donde el tipo de interés real puede permanecer por debajo de la tasa de crecimiento o incluso levemente en negativo, el balance fiscal necesario para la estabilidad es un *déficit primario*, y el nivel de déficit sostenible es mayor si la «carga» de deuda es mayor. Este es el motivo por el que grandes países con una gran deuda pública pueden tener grandes déficits y salirse con la suya, tal y como lo ha hecho Estados Unidos casi ininterrumpidamente desde los años treinta.

En comparación con otros grandes países industrializados, la posición de Estados Unidos es incluso mejor, a causa del papel global del dólar. Para Estados Unidos, es posible mantener un tipo de interés bajo, e incluso ligeramente negativo, sobre la deuda pública con una tasa de inflación *baja*, y por ende mantener un déficit primario bastante alto sin apenas problemas y de manera indefinida —siempre y cuando se asegure un mercado líquido y seguro para los activos monetarios del resto del mundo—. Puede parecer un privilegio exorbitante, pero hay razones por las que Estados Unidos no es Grecia.

A un tipo de interés razonable para los bonos libres de riesgos, la presente trayectoria de deuda / PIB de Estados Unidos es (o sería) sostenible, en particular si se sigue de una modesta recuperación económica. El supuesto de la Oficina Presupuestaria del Congreso, es decir, que Estados Unidos debe ofrecer un tipo de interés real sobre la deuda pública más elevado que la tasa de crecimiento real, creó por sí mismo una insostenibilidad que no se daría de otro modo. También va contra la lógica económica y está desmentido por la historia. La modificación de este único supuesto revierte la dinámica a largo plazo de la deuda pública. En términos del propio modelo de la Oficina Presupuestaria del Congreso, un tipo de interés bajo elimina la idea de que la ratio de deuda / PIB de Estados Unidos se encuentra en una trayectoria insostenible.

No hay necesidad de reducciones drásticas en los planes de gasto futuros para alcanzar la sostenibilidad. Si Estados Unidos siguiera la trayectoria fiscal y *monetaria* actual durante quince o veinte años —y si tal trayectoria consiguiera una tasa de crecimiento positiva, con inflación positiva pero baja—, entonces la ratio de deuda / PIB sería más alta que la actual pero aún se mantendría dentro de la experimentada en la era de postguerra y por otros países ricos, estables y prósperos. Así pues, la ratio de deuda / PIB, después de aumentar, experimentará un declive gradual, tal y como hizo de manera regular entre los años 1946 y 1980.

El siguiente asunto es, pues, ¿qué determina el tipo de interés del gobierno? ¿Es un número fijado en los mercados financieros privados?

¿O se trata de una *política* sobre la cual el banco central ejerce básicamente un control arbitrario? Esta cuestión sigue aquejando las discusiones sobre políticas en Estados Unidos, incluso al más alto nivel. Tal y como Noam Scheiber explica en *The escape artists* [Los artistas del escapismo], Lawrence Summers rechazó el gran paquete de estímulos propuesto por Christina Romer en parte porque le pareció que los números asustarían a los mercados financieros, aumentarían los tipos de interés, y resultarían contraproducentes. Según Scheiber, Summers estaba convencido de que los efectos económicos tras los que iban aquellos a favor de un programa más masivo *no se podían* conseguir: en última instancia los mercados tenían el control y estos no lo permitirían¹⁴.

Sin embargo, se puede considerar una visión alternativa si se remarca que la Reserva Federal tiene pleno control sobre el tipo de interés a corto plazo, en concreto el tipo de interés a un día en préstamos interbancarios, el conocido como tipo de los fondos federales. Tal y como anunció el presidente Bernanke durante el encuentro de la Reserva Federal en el Día del Trabajo de 2011: «Cuando nos reunimos en Jackson Hole en agosto de 2007, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, en inglés) tenía un objetivo del tipo de interés de los fondos federales del 5,25 %. Dieciséis meses más tarde, con la crisis financiera en pleno apogeo, el FOMC bajó el objetivo de tipo de interés de los fondos federales hasta apenas cero». Más de cinco años después, ahí se mantiene.

Podríamos deducir que los mercados aumentarían los tipos a largo plazo *solo si creyeran que la Reserva Federal va a aumentar los tipos a corto plazo en el futuro*. Este es un miedo que está casi enteramente bajo control de la propia Reserva Federal. El desplazamiento de la demanda privada de préstamos no tiene nada que ver con ello, y la inflación le afecta en la medida en que se espera que la Reserva Federal comience a combatirla. Además, incluso si los tipos a largo plazo comienzan, en efecto, a subir, el gobierno federal siempre puede emitir sus bonos a la Reserva Federal a un tipo a corto plazo cercano a cero. Puede optar no hacerlo por varios motivos, pero estará a su alcance, siempre que el banco central le siga el juego. En la crisis financiera, el banco central le siguió el juego hasta el límite de sus posibilidades.

No es cierto que el gobierno federal necesite equilibrar sus libros de contabilidad, ahora o en el futuro. Ni siquiera es cierto que pueda hacerlo si quisiera. No es cierto que Estados Unidos deba devolver, en algún momento futuro, lo que ha «tomado prestado» de Japón o China.

¹⁴ A través de correspondencia, Summers reniega de tal explicación, y argumenta que su posición venía determinada principalmente por el contexto político, lo que incluía las marcadas creencias previas del presidente.

Estos países (y todos los demás con bonos estadounidenses) compran en un momento dado lo que quieren y necesitan; no modifican esta postura meramente sobre la base de sus activos en dólares. Lo que sí es cierto es que la posición financiera mundial de Estados Unidos requiere que el gobierno estadounidense mantenga un déficit presupuestario sustancial y una deuda nacional creciente para poder ofertar al resto del mundo los activos denominados en dólares que desee acumular. También, que el tipo de interés que el gobierno estadounidense pagará sobre sus deudas permanece sustancial y efectivamente bajo control de su propio banco central. De este modo, las dinámicas de deuda, como se ha descrito anteriormente, nunca dejarán de estar bajo control, siempre que el banco central no se comporte de manera insensata y destructiva.

Afortunadamente, el triunfo de la contrarrevolución descabellada aún no es completo. No todas las figuras políticas creen que Estados Unidos se dirija hacia una especie de Armagedón financiero. Es el caso incluso de aquellos que a veces se ven obligados a dejar de lado tal preocupación para gestionar problemas más inmediatos. El sentido común keynesiano y la realidad práctica, al menos, les avisan de no cortar demasiado pronto el apoyo que la deuda pública aporta a la riqueza privada. Sin embargo, incluso a los que creen que a los histéricos del déficit y la deuda les han dado gato por liebre les es difícil romper por lo sano con la posición descabellada. La retórica de la responsabilidad y la estética del equilibrio son potentes. El culto al cero es realmente un culto.

Ante todo, la consecuencia ha sido el establecimiento de un «pivote» como postura moderada en el debate sobre la deuda y el déficit. De acuerdo con la doctrina del pivote, la posición intermedia, moderada y prudente consiste en estimular a corto plazo para luego dar un giro hacia la austeridad una vez que la recuperación está firmemente encauzada. Dado el auge de la visión ultra descabellada de que los recortes presupuestarios deberían adoptarse inmediatamente, esta se convierte en la postura respetable y *liberal* del debate. Aparentemente, es la posición razonable a adoptar por parte de los dirigentes políticos humanos (y responsables).

Sin embargo, no es una postura razonable. Asume que la recuperación y la «vuelta a la normalidad» ocurrirán, y nos pide que centremos nuestra atención más allá de los desafíos actuales a la estabilización del sistema. Además, la posición pivote centra nuestra atención, de nuevo, en legislar recortes en los programas de beneficios sociales —la Seguridad Social en sí, Medicare y Medicaid— solo porque son los únicos programas federales cuyas inversiones dependen de fórmulas y no de partidas anuales, y por ende son los únicos en los que se pueden realizar recortes con años de antelación.

¿Qué razón hay para centrarse en la reforma de los programas de beneficios sociales? Recortar la Seguridad Social, Medicare y Medicaid no conlleva ningún efecto particularmente útil para la asignación de recursos; y tampoco apaga la sed de recortes gubernamentales de los conservadores a fin de liberar recursos y asignarlos al sector privado. Los programas de transferencia de pagos no se apropian de recursos privados para uso público. No privan de recursos al conjunto del sector privado. Simplemente reorganizan los recursos y los invierten en el *sector privado*. Gran parte de las críticas a estos programas se basan en una confusión (posiblemente adrede) entre estos y otros programas como el de contratos públicos de defensa, que sí emplea recursos a los que el sector privado podría tener acceso en otras circunstancias.

De manera similar, la noción de que estos programas afrontan «déficits» con consecuencias económicas se basa en una confusión entre las prácticas de las empresas privadas y un fondo público, el cual es parte de un gobierno mayor y por tanto no tiene sentido achacarle un déficit propio. Tras aclarar estos malentendidos, a uno solo le queda una conclusión: a aquellos que pretenden recortar la Seguridad Social, Medicare y Medicaid simplemente no les gusta la prestación pública de cobertura social.

Guiado por los pronósticos de desastre presupuestario y de deuda, en 2011 el Congreso y la Casa Blanca acordaron un programa draconiano de recorte de gastos que comenzaría en enero de 2013, a menos que se rescindiera como parte de la negociación post electoral. Así nació el «abismo presupuestario». Era un trato cuyo objetivo consistía en mutilar al gobierno federal para así forzar al Congreso a legislar recortes a largo plazo en la Seguridad Social, Medicare y Medicaid (entre otros programas). El abismo presupuestario dio paso al secuestro, que mientras se escriben estas líneas está reorientando la política fiscal hacia la austeridad y la restricción —lo que está ralentizando el crecimiento y, de nuevo, haciendo que la economía se sostenga gracias a sus mecanismos automáticos de estabilización—. Afortunadamente, el esfuerzo por usar el techo de deuda para abolir la Ley de Atención Asequible fracasó en otoño de 2013, pero la campaña contra la Seguridad Social, Medicare y Medicaid no ha acabado. Siempre y cuando se permita enmarcar el debate en predicciones financieras irrealistas y pesimistas motivadas en su totalidad por malas hipótesis, las presiones continuarán.

¿HAY UNA CRISIS EUROPEA?

LA CRISIS ECONÓMICA EN EUROPA se ha distinguido desde el principio de la de Estados Unidos en lo que concierne a la elección del lenguaje y al contexto empleado. En Grecia, y en referencia a Grecia, uno escucha «crisis griega». La frase sugiere que la crisis concierne principalmente a las condiciones financieras de tal país y a la conducta de su gobierno. Lo mismo ocurre con Irlanda, España, Portugal e Italia. Así pues, en lugar de una crisis, hay cinco, cada una de las cuales con causas específicas. Por tanto —existe un consenso mayoritario—, Grecia tiene un sector público sobredimensionado, un sistema tributario deficiente, una política marcada por el amiguismo y una cultura de la pereza. Irlanda permitió que la especulación en el mercado de bienes inmuebles comerciales se descontrolara y luego tomó la decisión desafortunada de garantizar todos los depósitos de sus sobredimensionados bancos. En España, hubo una inmensa burbuja en el mercado de bienes inmuebles residenciales. Portugal tiene un sector industrial poco competitivo. Etcétera.

Nada de esto es falso, por supuesto. Sin embargo, no es el único contexto que se observa, ni siquiera en los círculos convencionales. Por ejemplo, si juntamos a todos los países en crisis, surge el acrónimo PIGS¹, o a veces también PIIGS. Ahora bien, el efecto de este marco consigue sugerir que hay una serie de características comunes en la periferia mediterránea europea. No se comenta cuáles son exactamente estas características comunes, pero el efecto del acrónimo es evidente. Se trata de sustituir una serie de crisis específicas para cada uno de los países afectados por un mal común de tipo étnico. Aquellos que recuerdan los estereotipos raciales en Estados Unidos —no hace tanto tiempo y aún hoy en día no erradicados por completo— esto les resultará familiar. Por supuesto, nada de esto es cierto: solo por poner un ejemplo, los griegos trabajan más horas que los alemanes. Y cómo encajan los irlandeses en el paradigma de los irremediables adoradores del sol no queda del todo claro. Quizás sea la música.

¹ En un encuentro en Lisboa en 2011, con el primer ministro de Portugal entre los asistentes, sugerí que el verdadero significado de PIGS era «Principal Instigador, Goldman Sachs». Esto arrancó aplausos.

Si el contexto relevante de la crisis es un país (o una raza) dañado por sus propias debilidades institucionales y errores políticos (o por defectos de su carácter o su cultura), entonces el remedio es evidente. Es la reforma. Las instituciones nacionales deben cambiar. La política nacional debe cambiar. Los hábitos personales deben cambiar. La cultura debe cambiar. El gasto debe disminuir, los impuestos deben aumentar. Los mercados de trabajo deben flexibilizarse. La industria debe volverse competitiva. La regulación debe abolirse. Los bienes públicos deben venderse. Las personas deben acostumbrarse al trabajo duro. La recompensa de una reforma exitosa será el retorno de la confianza. La confianza es el regalo de los mercados de crédito; es su sello de calidad. Cuando se pierde, los tipos de interés aumentan. Cuando se restablece, caen de nuevo². Esta es la consecuencia lógica de trabajar sobre un modelo de crisis nacional —o racial—.

Pese a todo, el encasillamiento étnico y racial del meridional que se dedica a adorar el sol no es exactamente nuevo en el norte de Europa. Tampoco las debilidades del Estado griego ni los excesos en la construcción de residencias en España fueron descubiertas por primera vez en 2009. Así pues, el intento de explicar *un acontecimiento* —la crisis financiera— a través de una *circunstancia* en curso y estable está destinado a resultar insatisfactorio. No puede explicar por qué la crisis golpeó cuando lo hizo (en el caso de los modelos de país), ni tampoco por qué azotó a todos estos países, inicialmente muy distintos, aproximadamente al mismo tiempo.

La respuesta a esta pregunta debe ser que los países están conectados. Y por supuesto lo están: todos se encuentran en Europa, son miembros de la Unión Europea y de la eurozona. Si cambiamos el contexto de análisis a Europa, salen otras cuestiones a la luz. En concreto: ¿por qué la crisis golpeó a países dentro de la eurozona y no (pongamos por caso) a Polonia —miembro de la Unión Europea que no adoptó el euro—? Plantear esta pregunta es equivalente a preguntar: ¿Qué problema tiene la eurozona?

Aquellos que estudian la crisis europea desde una visión paneuropea tienen una respuesta. El problema de la eurozona es un gran desequilibrio comercial en favor de Alemania, que ha llevado a una acumulación de deuda en el resto de la zona, y una imposibilidad para el ajuste, debido a la rigidez única del euro.

Los desequilibrios comerciales surgen en una economía unificada cuando los costes relativos son fijos y una región —el centro— tiene ventajas competitivas respecto a otras. En la Europa continental, el centro es

² En un seminario en la isla de Poros durante el verano de 2010, el ministro griego de finanzas del momento, George Papaconstantinou, me aseguró que si se diera una reforma firme, en seis meses, los bonos griegos volverían a ser de nuevo los predilectos de los mercados europeos de crédito. Apuesto cincuenta céntimos de euro contra esta predicción.

Alemania y lo ha sido desde los comienzos de la era industrial. Las ventajas de estar en el centro, o cerca, no se limitan a la industria propiamente dicha. Se extienden incluso a la agricultura, donde el norte de Europa ha sacado ventaja al sur, a pesar de tener un peor clima y gracias a una potencia industrial superior. Así, Bélgica exporta lechuga y Holanda flores, entre otros muchos productos³. Un creciente diferencial de costes en favor del centro en muchas ramas del comercio de productos es el resultado de acumular superioridad tecnológica y organizativa.

No obstante, esto no es todo. En Alemania, ha habido grandes cambios en los mercados de trabajo, conocidos como las reformas Hartz, y una porción creciente de la fuerza de trabajo alemana recibe ahora un salario más bajo respecto a estándares anteriores⁴. Esto amplifica la ventaja de Alemania en costes laborales unitarios. Mientras, en los países periféricos, durante los años anteriores a la crisis, los costes laborales unitarios crecieron, en tanto se generaron alzas salariales debido a la boyante coyuntura económica. Así pues, no resulta inusual que la ventaja de Alemania haya crecido veinte o más puntos porcentuales respecto a Italia, Grecia o España desde el nacimiento del euro⁵. Dado que el comercio de Europa con el resto del mundo se mantiene casi equilibrado, el ya grande y creciente superávit comercial alemán tuvo como contrapartida inevitable grandes y crecientes déficits comerciales en el sur de Europa.

En la construcción de la eurozona, se predijo esta línea de desarrollo. Para contrarrestarla, los arquitectos de Europa crearon instituciones que proveerían de fondos a la periferia, y fomentarían el desarrollo en esas regiones. Esto incluye los fondos estructurales, para infraestructura e inversión, y la creación del Banco de Inversión Europeo y del Fondo de Inversión Europeo, con una gran variedad de misiones. Sin embargo, ninguna de estas instituciones pudo operar a la escala necesaria para contrarrestar al gigante competitivo alemán. A su vez, el cumplimiento de los requisitos (que no resultaba posible a los correspondientes países) sirvió para marginar estos instrumentos, y durante la crisis, cuando más se los necesitaba, resultaron ineficaces.

Inicialmente, los déficits periféricos podían ser públicos o privados. Esto dependía de quién fuera el agente activo, (pongamos) la marina griega que compraba submarinos alemanes, o (digamos) empresas constructoras españolas que compraban equipamiento alemán. En cualquier caso, la emisión de obligaciones de deuda con intereses fue en aumento. Esta no resultaba

³ El economista italiano Bruno Amoro fue el primero en atraer mi atención sobre este asunto.

⁴ Muchos de los trabajadores actuales en estos puestos no son alemanes sino inmigrantes de regiones europeas con ingresos más bajos, como Polonia y Rumanía.

⁵ Debo gran parte de este argumento a Heiner Flassbeck.

problemática siempre y cuando los tipos de interés se mantuvieran bajos en la periferia europea. No obstante, cuando el problema estalló, las deudas se volvieron impagables. Con el fin de salvar a los bancos, que habían hecho los préstamos y afrontaban las pérdidas, las deudas que habían sido antes privadas fueron rápidamente refinanciadas (de hecho) con préstamos canalizados a través de los gobiernos, lo que convirtió la deuda privada en obligaciones nacionales. Así pues, la disparidad de problemas de la periferia de la eurozona se convirtió en una única crisis de los estados periféricos.

¿En qué difiere esta historia de la anterior? Lo más importante es que llama la atención sobre el papel de la industria alemana y las políticas alemanas en la creación de las condiciones del núcleo de la crisis europea. Así pues, el culpable no es solo el mal comportamiento: despilfarro al tomar prestado, comprar y construir. También el «buen» comportamiento, en forma de desarrollo de la competitividad industrial, bajo crecimiento de los salarios y políticas macroeconómicas restrictivas, tuvo un papel importante. En segundo lugar, esta visión centra la atención en el papel que tuvieron los bancos alemanes (y franceses), los cuales avivaron la deuda del sur a través de préstamos. Dado que los bancos están expuestos a riesgos de impagos, esto también nos hace centrar la atención en la preocupación de los reguladores alemanes (y franceses) para que cualquier medida tomada para lidiar con la crisis resultara primero, y fundamentalmente, tolerable para sus propios grandes bancos.

Si la crisis europea es una crisis de competitividad comercial, entonces el hecho de que una moneda común no pueda devaluarse motiva a su vez una crítica al programa de «reformas» del país deudor. Tal programa, de recorte de gastos y salarios, (se dice) pretende fomentar la «devaluación interna» y por ende restablecer la competitividad ajustando los precios y los salarios relativos. La idea es que la superioridad técnica alemana podía ser contrarrestada con costes salariales inferiores en Italia o España. Sin embargo, la existencia de múltiples divisas (y la devaluación de una de ellas) cumpliría con el mismo objetivo general de un solo golpe, sin necesidad de romper sindicatos, contratos de trabajo o códigos laborales. Parece que la estrategia de la «reforma» es solo un instrumento ineficaz y doloroso que sirve, no para restaurar la confianza del mercado de crédito (como en la primera versión de la historia), sino para compensar el hecho (evidentemente desafortunado) de que la eurozona se ha atrapado a sí misma en una rígida estrategia de política monetaria⁶. A su vez, también reconoce que, si una política de reformas funcionara, serviría para el caso. Los alemanes comprarían más bienes españoles, los desequilibrios caerían y la crisis

⁶ Muchas de las personas que adoptan esta visión argumentan ahora que el euro fue un error, y hay todo un coro estadounidense de voces diciendo «te lo dije». Sin embargo, tal cosa es irrelevante, ya que no hay una manera fácil de deshacer la unión monetaria.

acabaría. El problema es que, sin la posibilidad de devaluar, el camino es demasiado lento y doloroso.

Por este motivo, los críticos keynesianos de las políticas europeas se ven atraídos por la visión competitiva de la crisis de la eurozona. Según ellos, esto sugiere que el remedio eficaz y eficiente no es el dolor sino el placer. La expansión puede solventar los desequilibrios de igual manera —o, de hecho, más fácilmente— que la represión. Dejemos que Alemania abandone sus políticas de austeridad y disciplina y adopte una actitud y una política expansionista, aumentando los salarios y haciendo crecer el empleo. Entonces, (siguiendo el hilo argumental) el consumidor alemán abrirá su monedero, las importaciones alemanas crecerán, el superávit comercial del país se contraerá y se restablecerá el equilibrio competitivo. Problema solucionado, por la vía fácil.

Por supuesto, si este argumento es adecuado para Europa, también lo es para Estados Unidos. En ese caso, no hay necesidad de preocuparse por los precios inestables de la energía, el frágil orden mundial, el cambio tecnológico que ahorra mano de obra o el colapso del sistema financiero. Por el contrario, si se acepta que estos problemas existen, la política de expansión directa en Alemania y Europa también se ve afectada. En tal caso, resulta necesario hacer avanzar el marco analítico hasta el siguiente nivel: esta vez del plano continental al intercontinental.

Como la eurozona, Estados Unidos es también vasto, diverso y de escala continental, con una moneda única e inflexible. Así pues, un contexto europeo de la crisis permite apuntar una cuestión: ¿en qué difiere la experiencia europea de la de Estados Unidos? En concreto, ¿por qué la economía estadounidense se estabilizó en los cinco años posteriores al comienzo de la crisis y en cambio la europea no lo hizo?

Una respuesta fácil a esta pregunta es que la economía estadounidense fue capaz de sostener déficits presupuestarios grandes y persistentes sin ninguna dificultad financiera, y así estabilizar, en gran medida, el poder adquisitivo del país y prevenir un colapso completo de la demanda interna. La respuesta es fácil, pero también errónea. Esta no es una gran diferencia entre Estados Unidos y Europa; dado que muchos países europeos también sostuvieron un gran déficit presupuestario y se beneficiaron de una estabilización automática de los ingresos casi en la misma medida que Estados Unidos. Esto fue así en especial para Alemania y Francia, dentro de la eurozona, y para Reino Unido, fuera de ella, hasta que este último puso en marcha su propio programa de austeridad (desestabilizador). Ninguna de estas tres grandes economías sufrió problemas de crédito público significativos.

Entonces, ¿qué? Una respuesta más lógica es que la eurozona se ha impuesto a sí misma una limitación que Estados Unidos no tiene: en concreto, que todos los miembros de la zona son estados que deben, de una u otra manera, sobrevivir con la mayoría de su población «in situ». A nadie le importa si algunos californianos huyen de una crisis presupuestaria estatal y se trasladan a Colorado, pero esto no ocurre así en el caso de los griegos que se trasladan a Alemania.

Mientras que los grandes poderes europeos pueden mantener déficits presupuestarios a placer, los miembros menores de la eurozona no pueden hacerlo. Tampoco pueden beneficiarse del poder estabilizador de los déficits presupuestarios en los países grandes, excepto a un segundo nivel. Si Alemania se expandiera, Grecia solo se beneficiaría en la medida en que los veraneantes alemanes eligieran ir allí, aunque nada les impide escoger Turquía o España en su lugar. Tampoco pueden declarar el impago unilateralmente, tal y como han aprendido a hacer los países latinoamericanos en situaciones similares, sin violar los compromisos adquiridos con sus socios europeos y sin correr el riesgo de ser obligados a abandonar el euro. El problema europeo es, en resumen, que carece de una estabilización automática y eficaz para sus estados miembro más débiles.

Una segunda gran diferencia se refiere a la naturaleza de las deudas tras la crisis. En Estados Unidos los préstamos problemáticos eran (y lo siguen siendo) *principalmente* privados, pese a algunas excepciones recientes como es el caso de la bancarrota de la ciudad de Detroit. Además, siguieron siendo privados; puesto que, por lo general, el Estado no asumió la responsabilidad de las hipotecas. Los préstamos hipotecarios privados o bien se pagan con el tiempo o se declaran impagados, en cuyo caso los propietarios de la vivienda son desahuciados finalmente. De cualquier manera, las deudas no son permanentes: incluso un propietario desahuciado tiene el beneficio de escapar de la deuda. Mientras que perder una casa puede resultar trágico, económicamente no supone una gran desventaja si la casa vale menos que el préstamo con el que se compró. También se puede terminar con otras deudas⁷ —si bien es cierto que resulta desagradable y cada vez más difícil— en el tribunal de quiebras. Lo mismo ocurre con las obligaciones municipales.

La situación de la deuda pública europea es bastante diferente. Los gobiernos tienen sus deudas contraídas con grandes bancos, fondos de pensiones y, en mayor medida, con instituciones socias europeas como el Banco Central Europeo. Tales deudas no pueden declararse impagadas sin un acuerdo común. Así pues, normalmente, el gobierno deudor es esclavo de sus acreedores, sometido a un constante proceso de renegociación de los

⁷ Esto excluye a la deuda estudiantil, la nueva forma de contrato fiduciario en Estados Unidos.

plazos y las extensiones, constantemente obligado a ceder e implementar rígidos programas de austeridad para evitar la deshonra de un impago absoluto. Esto emplaza a los países pequeños en un camino de deterioro, con la consecuencia de que la ratio de endeudamiento en relación con los ingresos sigue creciendo, y cada giro de tuerca de la austeridad empeora el problema⁸.

Europa es un continente rico, y aún muy estable, el castigo recae sobre unos pocos países relativamente pequeños —Grecia, Irlanda, Portugal— que se encuentran en estado de colapso constante. Estos países nunca fueron demasiado ricos ni se desarrollaron industrialmente (de acuerdo con los estándares europeos), y siempre han tenido instituciones sociales relativamente débiles y una población emigrante relativamente grande. La austeridad impone limitaciones insoportables a las instituciones; mientras empobrece a grandes porciones de la población, hace que el empleo formal para los jóvenes sea una rareza. Promueve la emigración de profesionales capacitados, lo que a su vez merma las posibilidades de conseguir un gobierno eficiente o inversión extranjera directa y beneficiosa. Estos países se encuentran desvalidos ante la situación actual. Mientras tanto, dos países más grandes y poderosos, España e Italia, que no se encuentran desvalidos y cuyas condiciones sociales no están tan deterioradas todavía, permanecen atrapados en el estancamiento económico.

En última instancia surgirá un punto de inflexión en uno u otro país, probablemente en forma de rechazo político de la población a futuros dictámenes del centro europeo. Tal momento casi se dio en Grecia a principios del verano de 2013, cuando el gobierno anunció el cierre inmediato de la televisión estatal y la radio ERT. Los periodistas se negaron, los sindicatos los apoyaron manteniendo la conexión eléctrica del edificio, y la población actuó como amortiguador ante un posible ataque de la policía. Este estado se mantuvo durante varios meses. En la conmoción inicial, el gobierno conservador perdió uno de sus dos socios menores en la coalición, lo que redujo su mayoría a solo tres asientos parlamentarios. En el momento actual, la situación política en Grecia representa la mayor opción a una revuelta política —pendiente desde hace tiempo— contra la dirección actual del liderazgo europeo.

Debido a la estructura de integración de la eurozona, las consecuencias de un estallido político son mucho más dramáticas para Europa de lo que serían para Estados Unidos. Pese a que Grecia representa solo el 2 % del PIB de la eurozona, una crisis financiera y política que sepultara al país

⁸ Los estatutos del BCE prohíben la compra directa a los gobiernos de deuda soberana, pero puede y, en efecto lo ha hecho, comprar grandes cantidades de esta deuda a inversores externos. La crisis de 2012 de los bancos chipriotas ocurrió en parte porque tales bancos habían comprado, animados por el gobierno, grandes cantidades de bonos griegos que, les habían asegurado, no pasarían por un «corte de pelo». Y luego lo hicieron.

forzaría a la Unión Europea y al Banco Central Europeo a tomar decisiones que sentarían un precedente, las cuales también tendrían consecuencias para otros países amenazados. Cuesta imaginar que las políticas adoptadas en Grecia se le denegaran a Italia, una economía diez veces más grande y con una población casi igual de insolente. Esto otorga a los griegos una palanca de negociación que, digamos, los habitantes de Detroit no tienen. Es igualmente probable que concesiones significativas encuentren resistencia; Europa se encontraría entonces en el polo opuesto del dilema. En el caso de que se forzara a Grecia al colapso a gran escala, entonces la fuerza de la especulación recaería por completo sobre los restantes países en crisis, uno a uno. De cualquier manera, cuesta ver una alternativa entre un cambio completo de las políticas que supere todas las resistencias del centro de Europa y la caída en cualquier momento de la propia eurozona⁹.

Entender el problema europeo como un problema de las instituciones europeas —los problemas tradicionales de una confederación dispersa en lugar de los de una unión federal— ayuda. Sin embargo, ¿es suficiente? No explica la cuestión del marco temporal de la crisis: ni el hecho de que todos los países en crisis estuvieran al borde del colapso simultáneamente, ni la coincidencia entre la emergencia de problemas en Europa con la caída de Lehman Brothers y otros acontecimientos relacionados con ello en Estados Unidos. Evidentemente hay una dimensión global.

No hay que ir muy lejos para encontrar tal dimensión. En primer lugar, en Europa se comercializaron a gran escala los derivados hipotecarios tóxicos de Estados Unidos, tal y como también se hizo con la deuda de Lehman Brothers, que tenía filiales y contrapartes en toda Europa. Además, los bancos europeos participaban del mercado estadounidense, tal y como los bancos estadounidenses y otros inversores lo hacían de los europeos. No es sorprendente pues que la reacción de los inversores de todo el mundo al colapso de los mercados estadounidenses de títulos de deuda respaldados por hipotecas fuera una lucha generalizada por resguardarse con los bonos de los grandes gobiernos. Vendieron los de Grecia, España, Italia, y demás, para en su lugar comprar bonos del Tesoro estadounidense, deuda alemana y británica. La rentabilidad de los activos débiles aumentó; mientras caía la de los activos fuertes. Y así continúan aún las cosas.

Ampliar el marco analítico del problema europeo hasta el nivel mundial aclara el problema de manera instantánea. Ha habido una crisis mundial

⁹ Debe de haber un principio general por el que las uniones económicas no sobreviven fácilmente a la salida ni siquiera de sus miembros menos significativos. Yugoslavia se deshizo tras la salida de Eslovenia. La URSS se descompuso tras la salida de los países bálticos. Adentrándonos algo más en la historia, Estados Unidos se desmembró en 1860 tras la secesión de Carolina del Sur, celebradamente descrita por un habitante de la época como «demasiado pequeña para ser una república, y demasiado grande para ser un manicomio».

de oferta de crédito privado para clientes débiles y con riesgos de todo tipo —privados y públicos—. De este modo, los problemas financieros estadounidenses que se describen en el capítulo anterior no se limitan a este país. ¿Cómo podría ser así? Antes al contrario, se extienden a todos los rincones del mundo financiero que, gracias a las políticas y a su diseño, dependen de la voluntad de los inversores. Un factor clave para la eurozona fue su construcción, que la hacía vulnerable en este aspecto. La irrompible eurozona tuvo su efecto deseado, que consistía en atraer capital de inversores nerviosos a los países de la periferia de Europa. Sin embargo, cuando los mercados de crédito global cayeron, este capital huyó, y las instituciones que lo proporcionaban cayeron también. Estos flujos no van a volver jamás, del mismo modo que no han vuelto al negocio de las hipotecas en EEUU.

Reconocer la dimensión global de la debacle crediticia implica reconocer que los programas nacionales de reformas económicas no pueden resolver ningún problema de la economía o de la deuda nacional. Los mercados de crédito están interconectados. Cada uno de los inversores en deuda soberana sabe que los demás inversores no miran a cada país por separado, sino al posible comportamiento de los otros inversores. Incluso en el caso de que las condiciones se estabilizaran durante un tiempo o simplemente se aliviaran, cualquier alteración en la zona de crisis se notaría en todos los países que la componen; sin importar lo bien que se hayan portado, ni lo fieles que hayan sido a la austeridad o su tolerancia al sufrimiento. No hay recompensa al virtuosismo en un mercado de crédito en permanente busca de seguridad¹⁰.

Resumiendo de manera sencilla: sólo hay una crisis. Es una crisis mundial del crecimiento y de las finanzas, con variaciones institucionales entre Estados Unidos y Europa que han hecho que el problema europeo sea más serio e inestable. No obstante, en última instancia, ambas regiones se enfrentan a obstáculos importantes, e incluso irresolubles, en el camino hacia la plena recuperación y el rápido crecimiento. Es una crisis en curso, sin resolver y sin una solución sencilla. Ya es hora de afrontar esta situación y preguntarnos: ¿qué hacemos?

¹⁰ Tampoco la hay en un mercado de crédito en manos de la exuberancia irracional, lo que conlleva la pregunta de si en algún momento se recompensa realmente el virtuosismo.

MÁS ALLÁ DE PANGLOSS Y CASANDRA

EL ANÁLISIS DEL COSTE DE LOS RECURSOS y de las rentas era parte esencial de la economía política clásica, pero la teoría del crecimiento de la era de posguerra lo hizo desaparecer. Debemos traerlo de vuelta. También debemos recuperar el nivel de comprensión al que llegaron Keynes y Minsky, y que fue recogido en el programa del New Deal, sobre la especulación inestable y el fraude financiero, que más tarde erradicó la doctrina de la eficiencia de los mercados. La nueva ciencia económica debe establecerse con un marco biofísico e institucional como base, reconociendo que el capital fijo y la tecnología integrada son esenciales para una actividad eficiente y productiva, pero consciente de que los costes de los recursos pueden volver frágil a cualquier sistema establecido y que la corrupción puede destruir cualquier institución humana.

Esta es la economía de las organizaciones desarrollada por John Kenneth Galbraith, modificada a fin de enfatizar que los sistemas grandes y complejos no solo son eficientes sino también rígidos. Se rigen por normas, procedimientos operativos, métodos y por la fuerza de la costumbre. Por ello, son propensos a perder efectividad cuando las condiciones cambian. Cuando se ven debilitados por la adversidad, caen víctimas de una desestabilización que viene desde dentro, del fraude, de la depredación y del saqueo. De esta forma, desde el punto de vista de la teoría económica pura, la cuestión del coste de los recursos y de la integridad legal está comprendida en un solo marco conceptual en el que la eficiencia y la fragilidad son dos caras del mismo sistema.

Al economista político a menudo se le pregunta cómo solventar tales problemas. Sin embargo, algunas cosas se producen de acuerdo a principios que no controlamos. Las relaciones entre el uso de los recursos y los costes fijos, y entre la organización y la gestión, se encuentran entre ellas. Considerada la globalización de la vida económica, y la escala de las operaciones económicas modernas, hoy en día afrontamos estas cuestiones a escala mundial. Nos hemos vuelto muy grandes, complejos y eficientes —y, *por ende, nos hemos vuelto muy frágiles*—. La cuestión de qué hacer, de

qué debería hacerse, solo puede venir tras entender los límites de nuestro margen de maniobra.

La posición que sostienen los avatares modernos de Keynes —en especial Paul Krugman, aunque también Joseph Stiglitz, y en artículos recientes Lawrence Summers y otros muchos— es que el problema es simple, la solución conocida, y los ingredientes que faltan son solo comprensión de la economía y voluntad política. El problema es la escasez de demanda agregada efectiva. La cura está en incrementar el gasto del gobierno, las empresas, los inversores extranjeros y los hogares. Este sencillo argumento se dirige mayoritariamente a los fanáticos del déficit y a los histéricos de la deuda, anclados en el mundo del patrón oro, que construyen límites a partir de relaciones contables e informes financieros, y viven en la reverencia a los mercados de bonos o el temor al banco central. Para este propósito, la posición de Krugman, Stiglitz y Summers tiene su utilidad.

No obstante, el marco biofísico nos advierte: las cosas no son tan sencillas. Lo que funcionó en el pasado puede no funcionar hoy en día. En otras palabras —y resumiendo el argumento presentado en este libro—, incluso si se eliminaran las barreras políticas e ideológicas a los estímulos, si se reinventara el New Deal por completo y con las mismas dinámicas políticas y *esprit de corps*, aún tendríamos que afrontar al menos cuatro obstáculos para lograr un crecimiento alto y el pleno empleo.

En primer lugar, los mercados de energía siguen teniendo costes altos y siguen estando sujetos a mucha incertidumbre. Esto es relevante porque el coste de la energía determina el precio de todos los demás recursos, incluso el de los alimentos. La era del crecimiento fue posible gracias a los precios bajos y estables del petróleo (del carbón y más tarde del gas). Creó un sistema de tecnologías fijas que consumen gran cantidad de energía. Con tecnologías fijas, existe todo un mundo de diferencia si el barril de petróleo cuesta 30 dólares o cuesta 100 o más. Es la diferencia entre un mundo de altos beneficios y rápido crecimiento, y un mundo donde los márgenes son estrechos, los beneficios se alternan con las pérdidas, y donde el crecimiento es probable que sea bajo, en el mejor de los casos.

Además, y casi igual de importante, el mundo ya no espera que el precio del petróleo se mantenga estable. Si la demanda se incrementa de forma fuerte, los inversores saben que la acumulación y la especulación harán subir los precios de la energía. Cuando el precio crece, siempre tiene sentido acumular mercancía y venderla un poco más tarde, cuando su precio sea todavía más alto. Los precios volátiles de los recursos disuaden encañidamente la inversión privada en ambos lados del mercado energético. Cuando el precio es alto, las nuevas inversiones basadas en la energía son poco rentables, así pues, se reducen. Sin embargo, mientras que los precios

altos alientan la nueva producción de energía de alto coste, tales inversiones (incluso en renovables) pueden verse perjudicadas por la consecuente caída de precios. De esta forma, *tal* incertidumbre alrededor del coste ralentiza el curso de la actividad económica. Al efecto estrangulador de los precios especulativos de la energía, debemos añadir el efecto de latigazo que producen los cambios rápidos.

En Estados Unidos, hoy en día, muchos creen que el gas de esquisto solucionará este problema y nos ofrecerá una nueva fuente de energía barata para lo que resta de siglo. No hay duda de que el esquisto surte un fuerte efecto en el panorama económico estadounidense en el momento presente, de manera directa, en tanto la industria florece, y de manera indirecta, ya que el coste del gas en Estados Unidos está muy por debajo del que ofrece Rusia a Europa¹. No obstante, los pronósticos de producción sostenida de gas de esquisto en un horizonte a largo plazo se mantienen en la incertidumbre, por una simple razón: los pozos no han existido el tiempo suficiente como para saber con certeza cuánto durarán. No sabemos si se agotarán, pero tampoco si durarán². El tiempo lo dirá, pero existe la desagradable posibilidad de que cuando lo haga, el milagro del gas de esquisto se dé por acabado.

El segundo gran obstáculo para reemprender el crecimiento es que la economía mundial ya no se encuentra bajo el eficiente control financiero y militar de Estados Unidos y sus aliados. Desde que terminó la Guerra Fría, la maquinaria militar estadounidense ha demostrado su impotencia, especialmente en dos guerras: Irak y Afganistán. De la red de control parcialmente clandestino que se extendía por América Latina, África, Asia y Oriente Medio, no queda casi nada en pie. Los poderes económicos en auge, en especial China e India, son independientes en todos los sentidos prácticos del término; la rivalidad con ellos, por los escasos y caros recursos, no puede constreñirse a través de la fuerza o el fraude. Lo mismo ocurre con Rusia. Por el momento, gracias a la inercia y a la falta de una alternativa viable, tanto en la eurozona como en cualquier otro lugar, la posición financiera mundial de Estados Unidos ha sobrevivido a su declive como potencia, esta permanece intacta. Por el momento.

En tercer lugar, nos adentramos en una era radical de cambios tecnológicos que ahorran trabajo. La tecnología digital socava las estructuras previas de transmisión de la información, de producción, de gestión del inventario, de distribución y de marketing. Alentadas por las estructuras fiscales contrarias

¹ A mediados de 2013 los precios comparados eran de 3,35 dólares por billón de pies cúbicos (tcf) de gas estadounidense, y alrededor de 13 dólares por billón de pies cúbicos de gas ruso en Europa.

² La investigación sobre este asunto está en curso, pero la respuesta no se conocerá hasta que no pase el tiempo y los datos sean más abundantes que actualmente.

al empleo, las nuevas tecnologías reemplazan muchos menos trabajos de los que destruyen. Los puestos de trabajo que crean a menudo se encuentran, de hecho, entre las ocupaciones, regiones y países peor remunerados; el boom creativo en tecnología de alta gama (principalmente en Estados Unidos) acabó con el fin del milenio. Como hemos comprobado, las nuevas tecnologías también tienden a reducir el alcance de la actividad económica remunerada y rentable. Esto revierte el efecto que las tecnologías de la automoción y del hogar tuvieron sobre el empleo en la era de las máquinas. Así pues, las oportunidades económicas (de creación de nuevas empresas, por ejemplo) se reducen a la vez que los empleos. Cuanto menor sea la cantidad de empleos, menos personas disfrutarán de ingresos económicos, sea cual sea el nivel salarial. Por ende, será más difícil que los programas de gasto público prosperen, a menos que se diseñen para crear trabajos directos —una difícil tarea, organizativamente hablando, en el mundo moderno— o para proveer de ingresos precisamente a aquellas personas que *no* trabajan para vivir.

Finalmente, el sector financiero privado ha dejado de servir de motor de crecimiento. El modelo de actividad dirigido por las finanzas especulativas se mantuvo en marcha durante treinta años, desde mediados de los años setenta hasta mediados de los dos mil. En los años noventa, el capital riesgo, respaldado por los bancos, nos ofreció el boom de la tecnología y de la información. Este fue posiblemente el último gran boom empresarial fomentado por el crédito de nuestra época y finalizó en el año 2000. Durante la siguiente década, el capital hipotecario, es decir, los préstamos a los hogares en lugar de a empresas, produjeron un boom parcial en el mercado inmobiliario, la construcción de nuevos hogares y en el consumo financiado a través de la deuda. Esto acabó en 2007, y se llevó consigo grandes volúmenes de capital y las reservas acumuladas por los propietarios de los hogares estadounidenses³. Años después, los mercados de crédito privado se mantienen en el estancamiento y, ni las empresas, ni la construcción, ni los hogares han vuelto con fuerza a los mercados de crédito.

En resumen, la provisión pública de demanda está bloqueada, mientras que la privada, a través de nuevos créditos, no se produce. No habrá plena recuperación de la demanda. E incluso si la hubiera, la volatilidad de los precios en los mercados de recursos y el uso de la tecnología, cada vez más ahorradora tanto en mano de obra como en capital, pronto la asfixiarían.

Para algunos, estas barreras al crecimiento pueden parecer buenas noticias. ¿Por qué no vivir en un mundo sin crecimiento?⁴ Somos una especie rica, ¿no tenemos ya suficiente? Es más, ¿podemos permitirnos crecer, dados los daños medioambientales?

³ Poco después, como hemos visto, los efectos de este crack acabaron con el boom de crédito de la eurozona y precipitaron la crisis europea.

⁴ *¿Cuánto es suficiente?*, un libro de 2012 de Robert y Edward Skidelsky, explora esta cuestión.

El problema de la posición contraria al crecimiento es que el negocio privado se mueve por dinero. El crecimiento es lo que ofrece al negocio privado, en general, la oportunidad de ganancias. Un crecimiento negativo en términos monetarios se traduce, generalmente, en pérdidas económicas, en todo el mundo empresarial⁵. Si no hay beneficios que añadir al agregado, la economía se convierte en un juego de suma cero o algo peor, lo que significa que los ganadores, que probablemente sean muy pocos, solo surgen a expensas de los perdedores, que probablemente sean muchos.

En tal mundo, dominan los depredadores. Y a pesar de que es posible que continúe la actividad económica, porque las personas sobrevvaloran sus posibilidades de obtener grandes recompensas, este no es un mundo agradable y probablemente tampoco sea estable. Sin la perspectiva de beneficios generalizados, que solo sería posible con crecimiento económico, existirá poca inversión privada, la reserva de capital envejecerá y se deteriorará, y muchos avances técnicos, entre los que se cuentan aquellos que hacen más eficientes los recursos, no se llevarán a cabo. En resumen, los mercados especulativos tenderán a llevar la economía de crecimiento nulo o negativo al colapso.

En definitiva, el crecimiento rápido se autolimita mientras que el crecimiento negativo conduce al desastre. Queda aún una alternativa. Se trata de diseñar la economía para que crezca a un ritmo lento, estable y positivo durante mucho tiempo, y de adaptarnos material y psicológicamente a esta perspectiva. Se trata de perseguir un *crecimiento lento*: una tasa superior a cero, pero inferior a la que fue posible gracias a la energía barata y la indiferencia ambiental. Conseguir tal cosa requerirá de grandes reformas, seguidas de una inversión cuidadosa y una regulación constante en muchos frentes. Enhebrar la aguja de la tasa de crecimiento lento durante muchos años no es tarea fácil. No es el desenlace que se elegiría para un mundo sin limitaciones. Sin embargo, es la esperanza de supervivencia para una economía capitalista adaptada al mundo en el que de hecho vivimos. Preguntémosnos por tanto, ¿qué significa todo esto?

En primer lugar, cuando los recursos se vuelven costosos, hay cosas que uno no se puede permitir. Será necesario reducir la escala de las instituciones que emplean recursos materiales como parte de los costes fijos de sus operaciones. Esta es la clave de la austeridad. El ministro de exteriores francés del siglo XVIII, Anne-Robert-Jacques Turgot, estaba en lo cierto al preocuparse por el coste de Versalles. El emperador musulmán Aurangzeb estaba en lo cierto al preocuparse por el gasto que suponía el Taj Mahal. Dos grandes ejemplos actuales de esto en Estados Unidos, ninguno de los dos tan bonito ni tan digno de ser preservado, son el ejército global y los grandes bancos.

⁵ La caída de precios, otras de las consecuencias del crecimiento negativo, se lleva mal con la deuda fija, lo que genera situaciones de bancarrotas y de quiebras empresariales.

Si ampliamos nuestras miras por un momento, ¿por qué Estados Unidos necesita una fuerza aérea? Aparte de reforzar de manera ocasional una zona de exclusión aérea, los aviones de combate no tienen actualmente función alguna. Los nuevos modelos en desarrollo —los F-22 y F-35— son actualmente una pesadilla por su tecnología, sus costes y su adquisición, con tales requerimientos de mantenimiento que puede que no puedan usarse jamás en ninguna situación futura. Los bombarderos estratégicos son parte de una larga historia de futilidad militar que va desde Alemania hasta Vietnam. Siguen teniendo partidarios, pero apenas tienen perspectivas de uso futuro en la guerra convencional. Para la eliminación de objetivos concretos, y todavía necesario o útil en tanto constituye una amenaza, el misil de crucero es altamente efectivo. Para la sucia tarea de asesinar selectivamente a milicianos tribales —y a sus comitivas de boda— están los drones. Los misiles nucleares de lanzamiento terrestre nunca se han usado y jamás se usarán; el *único* motivo por el que sobreviven es porque son una baza en las negociaciones sobre reducción de armamento. Mientras tanto, el apoyo aéreo cercano —una función todavía útil en los combates que se producen hoy día— pertenece en su mayoría al ejército y a la marina. ¿Qué le queda a la fuerza aérea? El transporte de tropas y cargamentos. Estos pueden mantenerse.

En definitiva, ¿qué utilidad tiene un ejército? Las guerras terrestres del este de Asia quedaron para la historia tras la caída de Saigón en 1975. Después de Irak, parece poco probable otra invasión significativa a un país por parte de Estados Unidos. Las divisiones de tanques difícilmente volverán a emplearse de nuevo. Europa y Japón ya no necesitan a nuestras guarniciones, aunque sea útil mantenerlas en Corea. El ejército tiene una misión de paz en situaciones como la de Bosnia, pero gran parte de esto puede hacerlo la Guardia Nacional, en las raras ocasiones futuras en las que pueda ser necesario. Las amenazas al territorio estadounidense provenientes de Canadá o México parecen contenidas en el futuro inmediato. De acuerdo con una visión estratégica a largo plazo, es difícil comprender por qué Estados Unidos no debería ahora seguir el camino de Costa Rica, que abolió su ejército en 1948. Uno nuevo puede crearse más adelante, si fuera necesario⁶.

Por lo que respecta a la marina, sus buques son una demostración de fuerza, patrullan las rutas marítimas, mientras que sus submarinos complementan la función estratégica de disuasión. Aunque discutible, ambas misiones pueden llevarse a cabo sin portaviones, lo cuales, dada las circunstancias, no sobrevivirían más allá de las primeras fases de cualquier guerra.

⁶ Estas sugerencias pretenden provocar (espero que de manera obvia). Sin embargo, hay noticias en la prensa actual que sugieren que el ejército pronto se reducirá a los niveles de 1930; puede que mis reflexiones y las de los altos mandos no sean tan distantes.

(Uno puede mantener unos pocos en servicio, solo por si acaso). La marina permanece como factor de estabilización global, por la simple razón de que, si Estados Unidos tiene una de gran tamaño, nadie más debe molestar. Es un sacrificio que Estados Unidos puede hacer, y así se ahorran recursos a escala mundial. No obstante, también hay margen para reducir la marina. Los cuerpos especiales de la marina y los guardacostas —cuerpos pequeños y a veces útiles— pueden quedarse tal y como están.

Consideremos ahora al sector financiero, los bancos son intermediarios. No proveen nada que contribuya directamente al consumo actual, ni a la inversión empresarial. Son útiles en la medida en que apoyan el consumo de los hogares o la inversión empresarial —y, por tanto, únicamente si lo hacen de modo eficiente, responsable y a bajo coste—. El aval a las empresas fue en su momento una de sus funciones, pero entró en un profundo declive durante el boom de las hipotecas, si no antes. Por lo demás, los bancos sirven simplemente para consolidar el control y el poder, y lo hacen exigiendo tributos, en forma de intereses, a sus prestamistas. Las empresas financieras también emplean una gran parte del mejor talento en software y matemáticas, dentro de una carrera armamentística por la superioridad computacional en sus mercados. Desde un punto de vista social, tal práctica es depredatoria: no se genera beneficio neto para nadie, excepto para el propio sector bancario.

Quizás el país estaría mejor sin sus grandes bancos. Las funciones básicas de la banca para la mayoría de la población —depósitos, pagos, tarjetas de crédito y de débito— podría gestionarlas una entidad pública de bajo coste, quizás dirigida por ciudades o estados con baremos salariales municipales, o por el servicio postal. Bancos más pequeños, de tipo regional y cooperativo, podrían crecer en el sector de préstamos a las empresas y en el análisis de riesgos de los hogares. Puesto que los ejecutivos de los bancos pequeños reciben pagas menos fastuosas, la reducción en el coste de mantenimiento de la plutocracia financiera se traduciría en ahorro social. No existen garantías de que tales cambios conlleven mayor estabilidad financiera; los bancos pequeños pueden ir en manada, y dada la experiencia que los banqueros han acumulado en la distribución y la ocultación del riesgo y el fraude, puede que no haya solución, en la era de los ordenadores, para las disfunciones de las finanzas. No obstante, un sistema descentralizado con unidades de alto nivel más pequeñas, banqueros menos poderosos y mayores controles no puede ser una apuesta peor que el sistema que existe hoy en día.

¿Debe el gobierno, en general, recibir un trato parecido? De hecho, ya lo ha recibido: en Estados Unidos, el gobierno civil lleva disminuyendo en términos de empleo y servicios desde hace tres décadas, muchas de sus funciones están ahora automatizadas, informatizadas y externalizadas. En el momento en que se escriben estas líneas, los recortes automáticos reducen

el gasto gubernamental a diario. Sin embargo, la dificultad de tratar al gobierno como una sola entidad reside en que no lo es: no hay una entidad con un único propósito llamada «gobierno», en su lugar, existe una amplia gama de funciones, específicas y diversas, regulatorias y judiciales. Muchas de ellas se llevan a cabo con eficiencia, algo que se refleja en la disciplinada escala salarial de los funcionarios, en comparación con la de los banqueros y la de las altas esferas del mundo financiero.

Las transferencias de ingresos y la recaudación de impuestos sobre la renta son funciones públicas, y ambas representan cifras muy elevadas en los presupuestos públicos. Sin embargo, consumen muy pocos recursos administrativos, o «reales». Es un error analítico, ampliamente respaldado por los históricos de la deuda, pensar que un pago de la Seguridad Social tiene el mismo efecto sobre el uso de recursos reales que, pongamos por caso, contratar un helicóptero o mantener un juzgado. Estos últimos son usos de recursos reales que bien podrían emplearse en otra cosa. El primero consiste solo en escribir un cheque y suministrar un servicio. Su propósito es redistribuir el poder adquisitivo privado, reduciéndolo en el caso de algunas familias (a través del impuesto sobre la renta) y aumentándolo en el caso de otras (a través de los cheques de prestaciones). Al país le cuesta muy poco proveer este servicio; el coste real es solo aquel de la base de datos informatizada, y (como herramienta de redistribución) los cheques en sí no le cuestan nada de nada, ni al país, ni a la economía.

Así pues, volvemos de nuevo sobre la controvertida cuestión de las «prestaciones», o más bien, sobre el papel de la Seguridad Social en tiempos de crecimiento lento. En Estados Unidos, esta incluye los programas de la Seguridad Social, Medicare y Medicaid, junto con el seguro de depósitos, el de desempleo y el Programa Asistencial de Nutrición Suplementaria (los antaño llamados «cupones para alimentos»). Estos son los programas que de una u otra manera *siempre* acaban en el punto de mira de los cruzados de la austeridad. No se trata solo de que *algunos* de los argumentos para recortar el papel del sector público se basen en estos programas. Sino que todos y cada uno de los argumentos, una apabullante retahíla —que va desde la cuestión de la «solvencia» de los fondos que soporta la Seguridad Social, hasta la noción de «contabilidad intergeneracional», pasando por la gran cuestión del déficit presupuestario futuro y la magnitud de la deuda nacional—, *todos ellos*, llevan a la conclusión, de una manera u otra, de que las «prestaciones» son insostenibles y deben recortarse. Cuando uno de los argumentos (pongamos por caso, la magnitud del déficit presupuestario) pierde terreno por un cambio de las condiciones económicas, entonces otro (el supuesto desequilibrio a largo plazo entre los beneficios de la Seguridad Social y los impuestos sobre la nómina, por ejemplo) es debidamente colocado en el primer plano. Alguien cínico podría sospechar

que aquí se plantea algo más que un análisis estricto de las políticas; quizás el objetivo de algunos «austeritarios» es *principalmente* alentar la reducción y destrucción de tales programas de garantías sociales⁷.

No obstante, en una era de crecimiento lento, un país necesita justo lo contrario. Necesita más programas de Seguridad Social, y más programas más fuertes y estables. Franklin Roosevelt no esperó hasta la prosperidad del pleno empleo para establecer la Seguridad Social; lo hizo en 1935, en un momento en que la plena recuperación de la Depresión aún no se había logrado. El seguro de depósitos —una empresa aún más peligrosa— se introdujo en los primeros días del New Deal, en 1933. Las garantías sociales son un antídoto para el riesgo económico; su presencia fomenta la iniciativa privada y hace que el comportamiento económico excesivamente defensivo sea innecesario. En un mundo donde el potencial de ganancia privada se ve limitado por las condiciones y las circunstancias, un programa robusto de garantía universal que cubra aquello esencial para una vida digna —vejez, supervivencia, discapacidad, sanidad y salvaguarda para los ahorros— se vuelve aún más vital, en lugar de hacerse prescindible.

Aún hay dos aspectos más del mundo del futuro que sustentan la necesidad de una Seguridad Social robusta. Uno es la necesidad de reducir la intensidad energética de la vida económica, es decir, aumentar el componente humano, ocio incluido y reducir el componente material del consumo. El otro es el efecto de la tecnología sobre la demanda de procesamiento rutinario de información y servicios comunicativos, lo que significa que, en el futuro inmediato, las empresas contratarán menos trabajadores nuevos, en relación con sus ganancias, de los que lo han venido haciendo durante la última mitad de siglo. Ambas, el coste de los recursos y las nuevas tecnologías, crean una situación en la que los coeficientes de dependencia se ven predispuestos a aumentar más de lo que lo han hecho hoy día.

Un nivel de dependencia en aumento no es algo malo. La tasa de consumidores respecto a la de granjeros es mucho más alta que en el siglo anterior; y nadie se queja de ello. La proporción de personas necesarias para tareas de producción lleva en declive desde finales de los años cincuenta. Si la proporción que ahora se necesita en el sector servicios —por ejemplo, la venta al por menor, las comunicaciones, la gestión de la información, la contabilidad, y demás— decae ahora, no hay razón por la que lamentarse. El problema que subyace es encontrar nuevas áreas de trabajo remunerado útil, y expandir las oportunidades de las actividades útiles, instructivas, entretenidas y sociales fuera del trabajo. Mantener unos estándares de vida dignos con una tecnología en progreso no debería resultar tan difícil. Es

⁷ El excelente libro de Eric Laursen de 2012, *The people's pension* [La pensión de la gente], documenta la historia de las guerras políticas contra la Seguridad Social.

cuestión de asegurar que un número «correcto» de personas trabaje —o no lo haga— en un momento determinado, y de asegurar que todos los hogares dispongan de medios acordes a sus necesidades.

Muchos autores han abordado este tema a lo largo de los años. Milton Friedman, por ejemplo, defendió hace tiempo una renta personal garantizada, en una extraña alianza con liberales de la talla de James Tobin y el senador George McGovern. Otros, y en especial en los últimos años el economista liberal de izquierdas procedente de Washington, Dean Baker, han tomado el relevo en la demanda de menos horas sin disminución salarial, emulando al movimiento francés a favor de la semana laboral de treinta y cinco horas bajo el gobierno de Lionel Jospin en el año 2000. La dificultad de un sistema de renta garantizada es doble: de un lado, está la cuestión de quién exactamente podría ser beneficiario y, de otro, la de cómo esta renta interactuaría con la expectativa social generalizada de que uno debe trabajar para vivir. El problema de la semana de treinta y cinco horas (o, de otra manera, de los cuatro días, a nueve horas por día) está en que requeriría revisar casi por completo las prácticas empresariales, planteando ya sea menos horas laborales, ya horarios más complejos a los trabajadores, a la vez que se deja al menos a algunos la opción de tener varios empleos. No se trata de un obstáculo insuperable, pero tampoco es una cuestión trivial.

En la situación creada por las consecuencias de la Gran Crisis, una aproximación más sencilla y efectiva estaría en relajar las condiciones bajo las cuales los trabajadores pueden tener acceso a la prejubilación en la Seguridad Social. El problema es en parte que muchos trabajadores de edad avanzada se aferran a trabajos duros (o reciben prestaciones por desempleo y se embarcan en búsquedas de empleo infructuosas) solo porque no pueden permitirse jubilarse, mientras que muchos jóvenes buscan sin éxito el empleo que los trabajadores más mayores aún no han dejado vacante. Una ventana temporal —de pongamos por caso, tres años— de mejoras en los beneficios⁸ por prejubilación podría servir para solventar ambos problemas. Abriría una puerta de salida voluntaria y elegante a los trabajadores mayores, que usarían los que se encuentran en situación de desempleo o realizando duras tareas que pasan factura a su cuerpo y espíritu. Estos empleos quedarían, entonces, libres para jóvenes trabajadores que los quieren y los necesitan. No habría necesidad de que los empleadores, además,

⁸ Se puede, por ejemplo, permitir, durante tres años, la prejubilación bajo el amparo de la Seguridad Social a la edad de cincuenta y nueve años, y plenos beneficios a la edad de sesenta y dos o sesenta y tres años. Transcurridos tres años, la edad de jubilación puede volver gradualmente a ser la que era anteriormente, en función de las condiciones del momento. Recientemente, se han dado evidencias que sugieren que la Ley de Atención Asequible está ya teniendo un efecto parecido, al permitir que la gente deje los trabajos en los que solo permanecían para mantener su seguro médico.

cambiaran sus prácticas; están muy acostumbrados a reemplazar a los trabajadores a medida que estos envejecen.

El hecho de intervenir en la cuestión del empleo a través de la Seguridad Social implica un uso eficiente de las estructuras institucionales existentes, ya conocidas por funcionar de manera eficiente, y con un coste social bajo. Tiene, además, dos ventajas más. Primero, sus criterios de idoneidad son conocidos por todo el mundo. Si se trabaja durante cierto tiempo en un empleo cualificado, se es apto para recibir la prestación social más adelante. Consideraciones como la ciudadanía o la residencia legal, que crearían problemas en un esquema de renta garantizada, no son aquí aplicables. Además, existe el claro requisito del trabajo (para aquellos que puedan) a fin de poder optar a la prestación; de este modo, el programa no alienta a los oportunistas, tal y como lo haría una renta garantizada. En segundo lugar, los flujos de ingresos dirigidos a los jubilados, dependientes, enfermos y discapacitados son en sí mismos y en conjunto una gran fuerza estabilizadora. Los ancianos y discapacitados necesitan cuidados; los jóvenes necesitan instrucción. Todos estos grupos pueden contribuir al empleo gastando sus ingresos en sí mismos. Proveerles de suficientes medios para hacerlo no lastra la economía en general; por el contrario, es una manera eficiente, descentralizada y de gobierno a pequeña escala a fin de asegurar que toda la población disponga de una manera realista de conseguir los ingresos que necesita.

Está también la cuestión de lo que gana la gente trabajadora. Desde que el salario mínimo federal llegara a su pico real en 1970, el salario mínimo se ha convertido en algo secundario para la política económica. Durante largos periodos, se ha dejado de lado, perdiendo valor real y aplicándose a una porción cada vez menor de la población activa. Periódicamente se incrementa, lo que produce beneficios momentáneos para unos pocos millones de trabajadores, especialmente mujeres, de los segmentos con bajos ingresos. Tras esto suele volver el declive y el abandono. Una consecuencia es que las familias consideran necesario, o al menos útil, que el cónyuge o los niños consigan empleos de baja remuneración para conseguir los recursos necesarios para vivir. Otra es que los empleadores encuentren ventajoso contratar inmigrantes poco cualificados, a menudo ilegales, para cubrir los puestos mal remunerados que a menudo los estadounidenses no quieren realizar. Una tercera consecuencia es que los trabajadores que pueden recurrir a los cupones de alimentos y al Crédito por Rentas del Trabajo obtengan una rebaja de los impuestos federales para empleados con pocos ingresos y familias con dependientes, incrementando así sus ingresos a expensas de los contribuyentes; los empleados con bajas retribuciones no están así probablemente bajo tanta presión, como de otro modo ocurriría, a fin de incrementar sus salarios. De este modo, el gobierno federal subsidia realmente prácticas laborales depredatorias, en especial en el sur de Estados Unidos.

Muchas de estas patologías se extinguirían caso de que se incrementase considerablemente del salario mínimo federal⁹. El efecto producido consistiría en un aumento y estabilización de los ingresos de las familias trabajadoras con sueldos bajos, principalmente en las regiones de menor renta del país. Las pequeñas y medianas empresas experimentarían algunos incrementos en los costes laborales, pero en la mayoría de casos se compensarían gracias a una base de consumidores más fuerte. Algunos trabajadores jóvenes serían incapaces de competir por el empleo, pero si los ingresos de sus familias fueran más elevados, considerarían en general las ventajas de volver a los estudios. Los empleadores y los intermediarios tendrían menos incentivos para buscar trabajadores ilegales, así como de otro tipo. Los cuerpos de seguridad fronterizos podrían entonces reducirse.

En un mundo de crecimiento lento, en combinación con tecnologías digitales baratas, la inversión en los negocios privados acaba por ser necesariamente una porción más pequeña de la actividad económica de lo que lo había sido durante los años de posguerra. No se trata de algo malo: con un crecimiento ralentizado, se requiere menos inversión para que la inversión realizada resulte beneficiosa. Si se materializara bajo circunstancias concretas una proporción más grande de inversión, simplemente se generaría un ciclo de alza y caída que acabaría en pérdidas generalizadas. Así pues, debe fomentarse el declive de la proporción de rendimientos del capital, al tiempo que los del trabajo deben aumentar; precisamente lo opuesto a lo que propugnan las políticas redistributivas de los últimos treinta años.

Sumado a un salario mínimo superior y a una Seguridad Social más fuerte, las políticas tributarias pueden también contribuir a este objetivo. Los actuales impuestos, en particular los impuestos sobre la renta y sobre las ventas (y, en Europa, el impuesto sobre el valor añadido, o IVA), recaen en su mayoría sobre el empleo existente y disuaden la contratación. Esto sucede porque la producción con gran intensidad de mano de obra y los servicios, o más concretamente, los servicios con una tasa alta de volumen respecto al capital, se proveen y gravan una y otra vez, mientras que la maquinaria —ya sea un coche, un electrodoméstico, un ordenador, o un equipamiento para empresas— solo se grava una vez, en el momento de su venta. Después de esta, ofrecen servicios libres de impuestos. Reducir esta distorsión no acabará con el efecto ahorrador de trabajo de los cambios tecnológicos y la inversión de capital, pero ralentizará la sustitución de la

⁹ Pongamos por caso, un aumento que pase de los presentes 7,25 dólares a 12 dólares por hora, tal y como proponen este autor y el ex editor de *American Conservative*, Ron Unz. El republicano Mark Leno ha puesto sobre la mesa en California un salario mínimo de 13 dólares por hora. Un mínimo de 15 dólares por hora es la actual demanda de los trabajadores de los restaurantes de comida rápida, benditos sean.

persona por máquina e incrementará así la creación de puestos de trabajo en el sector servicios¹⁰.

Esto implica un recorte de los impuestos al trabajo, en especial los impuestos sobre la renta y sobre las ventas. ¿Cómo debería compensarse? La respuesta teórica correcta es que deberían recaer tanto como sea posible sobre las *rentas económicas*, sobre la parte de los ingresos que resulta de la propiedad de recursos escasos, principalmente tierras, minerales y energía, pero también patentes y copyright, y (en general) de los frutos de la innovación. Puesto que existe un interés competitivo en la innovación per se, una manera de conseguir tal resultado es gravar de forma más intensa la acumulación en el momento de la muerte, a través del refuerzo de los impuestos a los bienes inmuebles y el impuesto de sucesiones y donaciones, con una exención sustancial, pero con un tipo muy alto para las grandes fortunas. No hay nada intrínsecamente malo en las grandes acumulaciones surgidas como recompensa al talento o al genio creativo, pero tampoco existen argumentos para permitir que la riqueza perdure más allá del fin de la existencia, lo que conlleva el surgimiento del patrimonio dinástico. Las acumulaciones basadas en el control de suelo urbano o de las reservas de carbón y petróleo son otro asunto —a menudo no sirven a grandes objetivos sociales, ni siquiera en su momento— y si escapan a un gravamen más fuerte, y el dueño no se desprende de ellas antes de su muerte, los argumentos para imponerles tributos en el momento del traspaso generacional son doblemente consistentes. De manera similar, los impuestos a los bienes inmuebles sirven como última línea de defensa ante la perpetuación de la riqueza generada mediante el uso de la fuerza y el fraude.

La función de estos impuestos sobre los bienes inmuebles y sobre las sucesiones y donaciones —de éxito demostrado en Estados Unidos durante un siglo— no es otorgar fondos al gobierno. No importa si estos impuestos recaudan a favor de las arcas públicas. El propósito fundamental es alentar el reciclaje de las acumulaciones pasivas para convertirlas en gasto activo y en empleo. Esto se hace catalizando las donaciones a instituciones debidamente libres de impuestos, entre las que se incluyen universidades, hospitales sin ánimo de lucro, museos, teatros, centros de investigación e iglesias. De este modo, los estadounidenses acaudalados disponen de una manera de comprometerse socialmente, contribuir y convertirse en miembros valorados de sus comunidades —una oportunidad negada a la mayoría de sus contrapartes en la Europa moderna—. Un siguiente paso útil, dadas las necesidades sociales de hoy en día, sería crear instituciones, favorecidas tributariamente y filantrópicamente atractivas, para cubrir las

¹⁰ Sobre este asunto, el trabajo del economista georgista Mason Gaffney es brillante, agradezco la posibilidad de haber contactado con él y con la economista y bloguera Polly Cleveland.

necesidades de la población anciana, lo que incluiría la provisión de servicios de asistencia en el hogar, centros residenciales asistidos y cuidados prolongados. Si estos servicios pudieran gestionarse más o menos como ahora se gestionan las universidades, y si pudieran atraer donantes de prestigio como los museos y las bibliotecas hicieron en su momento (y aún hacen ocasionalmente), se proveería una contribución significativa a la salud y el bienestar de la población mayor, y para la creación de empleo entre los más jóvenes.

La idea central de este conjunto de políticas es muy clara. Consiste en crear un marco institucional, tributario, salarial, crediticio, de garantías sociales y filantrópico que favorezca la inserción de la población trabajadora en empleos estables y remunerados, a la vez que se provee de un confort modesto a aquellos que cumplen claramente con los requisitos (edad avanzada, discapacidad, condición de estudiante) para no formar parte de la población activa. La idea subyacente es que una estrategia de alto crecimiento económico favorece la inversión de capital, la sustitución del trabajo por el capital y la energía, y fomenta una desigualdad creciente en un sistema donde todo queda reservado para el vencedor. Un sistema de crecimiento lento no puede ser simplemente una versión ralentizada del mismo modelo. Tal cosa resultaría inestable; fracasaría. Un modelo de crecimiento lento debe, por el contrario, fomentar una forma cualitativamente diferente de capitalismo: basado en unidades económicas más descentralizadas con costes fijos relativamente bajos, un uso relativamente alto de trabajo en relación con la maquinaria y los recursos, expectativas de rentabilidad relativamente bajas, pero apoyadas mutuamente por un marco de estándares laborales y de protección social. Gran parte de lo que una sociedad con ingresos elevados valora —educación, sanidad, cuidado de sus mayores, arte y deporte— cumple con estos criterios. El truco está en hacerlo viable con medios sostenibles.

Y luego, finalmente, está la cuestión del cambio climático.

EPÍLOGO

CUANDO HOMERO REGRESE

EN EL VERANO DE 2009, participé en un seminario patrocinado por la Gorbachov Foundation y que tuvo lugar en un pequeño hotel en las montañas de Umbría, cerca de la ciudad de Perugia, Italia. Era el único estadounidense presente. Había un italiano y el resto —aproximadamente una docena— eran amigos y colegas de la Academia de Ciencias de Rusia y de la Moscow School of Economics. Cuando llegó el momento de mis reflexiones, me dirigí directamente al presidente Mijaíl Gorbachov, el último presidente de un país desaparecido:

Sr. presidente, cuando Homero regrese para escribir la historia de nuestra era, dirá que los matemáticos rusos fueron barridos de Moscú en 1991 y se presentaron frente a las puertas de Wall Street, llevando consigo como ofrenda el modelo cuantitativo de gestión de riesgos. Fueron recibidos con alegría, los pusieron a trabajar, y al cabo de veinte años habían destruido el lugar por completo. Fue, dirá este, la mejor operación de caballo de Troya desde Troya.

Gorbachov respondió: «Me han acusado de cosas peores».

El colapso de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, hace ahora dos décadas, es un acontecimiento distante para la mayoría de estadounidenses. Muchos decidieron hace ya tiempo que fue el fracaso inevitable de un sistema inferior, y olvidaron (si alguna vez lo supieron) cuánto temor nos infundió tan solo unas cuantas décadas antes. O lo recuerdan como el triunfo del reaganismo: el gran éxito de una carrera armamentística que de algún modo acabó con el lado soviético del tablero. En cualquier caso, la moraleja de este episodio es tranquilizadora. Para las mentes estadounidenses, demuestra la superioridad del capitalismo tal y como lo conocemos.

Esto es un cuento de hadas para niños. En realidad, en su punto culminante, la Unión Soviética real fue una superpotencia como lo es la Europa moderna y, en ciertos aspectos, como Estados Unidos. Fue la «primera dictadura del desarrollo exitosa» en el mundo —en palabras de Adam Tooze, un académico de primer orden de la economía de guerra nazi— al

haber logrado construir un centro industrial fuera del alcance del ejército alemán ya en 1941. En los años ochenta, la URSS era la mayor productora mundial de (entre otros productos) acero, níquel, trigo, algodón y gas natural. Estaba (y sus estados sucesores lo continúan estando) altamente urbanizada. Tenía su propia industria de aviación, un programa espacial, una gran industria y un arsenal nuclear nutrido por ciudades secretas, sin mencionar los trenes, metros, el sistema sanitario, las universidades y el alto nivel cultural. No era precisamente «un Alto Volta con armas nucleares» —una broma común tras el colapso—.

Desde el punto de vista de un sistema físico, la economía soviética era como cualquier otra: extraía recursos de la naturaleza, los convertía en productos usables —junto con muchos productos no usables y muchos residuos—. A nivel físico, la economía soviética estaba configurada como una gigantesca máquina, diseñada por ingenieros y matemáticos, y gobernada por un plan. Su propósito era extraer crecientes rendimientos a escala, invertir (y por lo tanto crecer) a la tasa más alta posible. Las fábricas soviéticas eran enormes, un asunto de gran volumen; la fábrica de acero de Magnitogorsk, por ejemplo, era la más grande del mundo —una versión a escala superior de las acerías en Gary, Indiana, en las cuales se basaba su diseño—. Era una economía de pleno empleo, construida sobre la idea de que todo el mundo debía trabajar, pero con incentivos tristemente escasos para que los trabajadores realmente se empeñaran en su trabajo, en especial una vez se eliminó el estímulo de los gulags entre los años cincuenta y sesenta. Era un Estado del bienestar, dirigido a través de empresas estatales, con guarderías, resorts y clínicas vinculadas a las fábricas.

La economía soviética era un sistema plenamente integrado, con poca redundancia, poca competencia interna, una capacidad débil para introducir nuevas tecnologías y vulnerable a los fallos en transporte y distribución. Esto no era demasiado importante para los productos de gran volumen como el petróleo o el acero, pero suponía un gran problema para los productos perecederos como la comida. Los productos frescos a menudo no sobrevivían al trayecto entre la granja y el mercado, lo cual explica por qué los urbanitas rusos aprecian tanto sus dachas, las casas de campo rusas. El alcalde postcomunista de Moscú, Yury Luzhkov, se forjó su reputación intentando reformar el catastrófico sistema de almacenamiento de alimentos en la etapa final del Moscú soviético.

Una manera de resumir el sistema soviético es decir que operaba con costes fijos muy altos. Tenía grandes gastos de estructura. Para producir cualquier cosa (o, en este caso, incluso para no producir nada), debían asumirse tales costes fijos. Y tenían que pagarse sin importar si la producción llegaba a los consumidores, ni si el consumidor quería o no tal producción cuando le llegaba.

Esto no era un defecto, era una cuestión de diseño. Los costes fijos son la clave de la eficiencia, la marca de un sistema avanzado. Se hacen inversiones que permiten aprovecharse del tamaño, la tecnología y la interdependencia. (Adam Smith escribió sobre esto: «La división del trabajo depende del tamaño del mercado»). La eficiencia es alta sobre todo al inicio, cuando el diseño del sistema está en línea con el coste de los recursos; el uso de los recursos es optimizado en función de las condiciones que prevalecen cuando se diseña el sistema primeramente. Hará uso de lo que esté disponible al precio más barato (colocando generadores eléctricos cerca de los yacimientos de carbón, por ejemplo, o acerías cerca de las minas de hierro), y utilizará los diseños de procesos más eficientes del momento (trayendo tecnología automovilística de Italia, por ejemplo, para crear la industria automovilística soviética en los años sesenta).

Si el sistema funciona a un ritmo operativo alto, los costes se distribuyen entre muchas unidades de producción, y los costes unitarios son bajos. Así, el sistema genera valores altos en relación con sus costes de producción, en especial (de nuevo) al comienzo, cuando el diseño es nuevo y todas las decisiones de localización están bien adaptadas a la geografía de los recursos y los mercados. Una industria recién construida se sitúa en la vanguardia tecnológica del escenario mundial. Esto ayuda a explicar el éxito de la industria soviética y, por ende, de la respuesta militar a Hitler —tan buena como la estadounidense o la británica, y bajo condiciones mucho más duras, puesto que parte del país estaba siendo arrasado—. Algo parecido pasaría también tras la Segunda Guerra Mundial en Alemania y Japón, más tarde en Corea, y más recientemente en China.

Para los soviéticos, los costes de los recursos continuaron siendo bajos en el periodo de posguerra, cuando la URSS desarrolló sus reservas de petróleo y gas, y se convirtió eventualmente en el proveedor líder de Europa del este. Esto dio lugar a que los estrategas estadounidenses se preocuparan por si a esto le seguía un aumento en la influencia política, al igual que los girasoles siguen al sol, a medida que los años de brutalidad de Stalin se escurrían en la memoria. Esto, por su parte, motivó la postura de confrontación que Estados Unidos y su facción dominante más dura adoptaron hacia la URSS en los años setenta y ochenta —por ejemplo, en relación con los misiles de crucero, los gaseoductos, y Afganistán—. La URSS como amenaza económica, en aquel momento, parecía una realidad porque lo era.

Sin embargo, cuando las condiciones cambian, la ventaja que da un conjunto concreto de decisiones industriales tiende a desvanecerse por una simple razón: el diseño, adaptado a las condiciones iniciales, ya no es el que se hubiera escogido para las nuevas condiciones. Otro, con tecnología nueva o mejor acceso a algún recurso recientemente descubierto, tendrá costes más bajos. Cuando los residuos y las ineficiencias magnifican estos

efectos, un sistema construido de esta manera tan rígida se vuelve frágil. El rendimiento sobre la extracción de energía comienza a caer. El excedente disponible es cada vez menos. A la larga el coste de la producción supera al excedente, y en su fase final el sistema solo puede continuar operando con pérdidas. Cuando esto pasa, los economistas comienzan a hablar de «valor añadido negativo».

¿Qué hace un país cuando comienza a funcionar con pérdidas? Prácticamente lo mismo que un hogar o una empresa: continúa hacia adelante y espera a que mejore. Durante algún tiempo, las pérdidas pueden transferirse a otras partes —y aplazar así su pago—. Esto se hace a través de la deuda externa, contraída bajo el pretexto de que las cosas mejorarán. En el caso de los países comunistas, también puede hacerse forzando a los ciudadanos a retener dinero para el cual no tenían un uso real, porque los bienes que quieren no están disponibles a los precios predominantes. Esto se llama «inflación contenida». Los soviéticos exploraron ambas opciones. Ambas funcionaron durante un tiempo. Y dejaron de funcionar más tarde.

El colapso se precipita rápidamente. En el caso soviético, una de las grandes causas del colapso fue el desvío de recursos naturales (petróleo y gas, especialmente) a mercados exteriores para así pagar la deuda bancaria. Esto dañó la producción interna, e hizo que la presión para importar fuera irresistible. Una vez que las fronteras se abrieron al mercado externo, nadie quiso ya comprar productos internos (ni textiles, ni electrodomésticos, ni siquiera comida). La demanda de bienes soviéticos colapsó, tal y como la demanda doméstica colapsó en la Europa del este cuando cayó el Telón de Acero. Bajo las nuevas reglas de la economía privada, los bienes que no tenían salida no se producían. La producción colapsó, al igual que el empleo y los ingresos.

Analizándolo más profundamente, la división política del país en quince estados diferentes debilitó la cooperación industrial entre lo que ahora son fronteras internacionales. Las redes industriales se volvieron aún más frágiles, inestables e ineficientes, o simplemente dejaron de funcionar. (Esto mismo ocurrió en Yugoslavia). Además, la privatización creó una cantidad descabellada de empresas con estructuras de precios y costes esencialmente arbitrarias. Cuando una fábrica de una cadena de proveedores no podía ganar lo suficiente como para mantenerse en el negocio, era más que probable que toda la cadena se derrumbara.

En el colapso de principios de los años noventa, la producción industrial de la antigua Unión Soviética cayó aproximadamente un 40 %. Cerraron fábricas, los trabajadores no recibían sus salarios, los sistemas sanitario y educativo dejaron de funcionar, y dejaron de hacerse inversiones básicas en vivienda e infraestructuras. Los estándares de vida cayeron en picado,

y los índices de mortalidad —en particular por violencia y el abuso del alcohol— se dispararon. La esperanza de vida de la población masculina cayó desde aproximadamente los setenta años hasta los cincuenta y ocho. Cualquiera que pudiera sacar dinero del país lo hizo. El gobierno no era capaz de aplicar impuestos, así que emitió deuda, interna y externa, hasta el día en que, en 1998, tomó la decisión de dejar de pagar tales deudas. Llegados a este punto, el rublo colapsó, y la destrucción del antiguo régimen resultó completa. Era el nacimiento de una nueva sociedad: más pobre, con mucha más desigualdad, dependiente de la explotación eficiente de los recursos naturales restantes.

Si esta versión de la historia es más o menos cierta, entonces cabe preguntarnos: ¿puede pasar algo similar en Estados Unidos? ¿O, de hecho, en Europa? ¿Y en Japón?

Estados Unidos tiene también una sociedad avanzada con costes fijos muy elevados. Pagamos un coste fijo elevado en defensa, educación, cuidados sanitarios y transportes, y por todo tipo de servicios públicos, entre los que se incluyen la seguridad y la protección ambiental. Pagamos un coste fijo elevado por la banca, independientemente de si los bancos contribuyen o no a los bienes y servicios que en realidad consumimos. En su momento, tuvimos provisiones baratas de energía y materias primas en el país, y desarrollamos nuestra capacidad industrial (cerca de los Grandes Lagos, por ejemplo) para aprovecharnos de ello. Ya no es así. Hoy en día, extraemos la energía doméstica del fondo del océano, del Golfo de México, de Alaska, y a un alto precio a través de la fracturación hidráulica.

En la actualidad también compramos petróleo del extranjero: a Canadá, por ejemplo, donde se extrae de arena bituminosa a un elevado coste. Es bien cierto que pagamos por ello, y por todo lo demás, con dólares que no nos cuesta nada producir; a corto plazo, permanecen como derechos sin usar sobre la producción futura, y se acumulan en forma de bonos y letras del Tesoro. Esta situación es, para nosotros, mucho mejor de la que afrontaron los soviéticos o los yugoslavos, quienes tuvieron que pedir prestado en una divisa «fuerte»: concretamente, en dólares. Y esto puede seguir así durante mucho tiempo. Si es así o no dependerá de si el resto del mundo mantiene su voluntad de aceptar nuestros pagos. Si en algún momento esto dejara de ser así, o incluso si disminuyera en comparación con nuestro apetito por los recursos mundiales, no tendríamos escapatoria a unos costes reales en aumento. Nuestra habilidad para hacer frente a esta posibilidad depende de nuestra habilidad para pensar y planear con anticipación; una función para la cual dependemos no de una agencia de planificación sino del Congreso, la Casa Blanca y Wall Street. Planificar puede ser un asunto profundamente problemático, pero sustituir la planificación por política y arbitraje financiero no asegura un resultado mejor.

Es cierto que somos más eficientes de lo que lo eran los soviéticos —pero, ¿cuánto más, en especial recientemente?—. Tenemos el don de la competitividad empresarial, y por ello cierto margen que los soviéticos no tenían, pero, de nuevo, ¿en qué medida? Los recursos energéticos están dominados por pocas empresas muy grandes y con una misma mentalidad. Y muchos de nuestros sectores más avanzados, como el aeroespacial, los microchips y los sistemas operativos de ordenadores, están dominados casi totalmente por monopolios. Si fracasan en su tarea —como producir nuevos aviones lo suficientemente seguros como para volar— entonces la posición mundial de Estados Unidos puede verse amenazada muy rápidamente.

Ciertamente, hemos fomentado y disfrutado el cambio tecnológico —recientemente con la transformación de nuestras tecnologías de la comunicación— y tal cosa reduce los costes empresariales. No obstante, ¿son suficientes tales avances, y en concreto en lo que respecta a Estados Unidos, como para compensar el aumento en el coste de los recursos y la disminución de los beneficios? Si la respuesta es negativa, entonces, ¿cuán lejos estamos, como economía nacional en su conjunto, de experimentar pérdidas? Algunas de las cosas que le ocurrieron a la Unión Soviética podrían pasarnos a nosotros. De hecho, puede que estén pasándonos ya —o lo harían, si Estados Unidos no estuviera viviendo un boom en el gas natural y no disfrutara de una posición única como centro de las finanzas globales—. Dejando de lado estas excepciones, no somos diferentes de cualquier gran sistema industrial que se enfrenta a tecnologías desfasadas, iniciativas rígidas y costes externos en aumento.

En realidad, este análisis es simplista. Se basa en las ideas exploradas en su totalidad en la teoría de la empresa desarrollada por Alfred Marshall, el gran economista inglés y autor del primer manual de economía de amplio uso, *Principios de economía*, publicado en 1890. Las ideas clave —costes fijos y variables, rendimientos crecientes y la empresa monopolística, las consecuencias de la confianza y la incertidumbre sobre los costes en la inversión— son elementales. Sin embargo, por alguna razón, tales ideas no suelen aparecer cuando los principales economistas, los asesores en materia de políticas y los políticos piensan y discuten sobre asuntos económicos.

Esto es un rompecabezas. Y puede que sea un rompecabezas fatídico. Entender lo que nos está pasando —lo que podría estarnos pasando— es el primer paso para ser capaces de cambiarlo, o, en este caso, para afrontarlo, en caso de que no pueda cambiarse. De esto debería tratar la profesión de la economía. Lamentablemente no es así.

Los economistas Axel Leijonhufvud y Earlene Craver escribieron algunos de los artículos contemporáneos más esclarecedores sobre el colapso ruso. A mediados de los años noventa se preparó un compendio de su

trabajo para el Banco Mundial, pero este no lo publicó. Los autores pudieron finalmente publicarlo con otros patrocinadores en 2001. Las primeras líneas dejan leer de manera inquietante el momento presente:

A finales de siglo, el PIB de Rusia era apenas la mitad de lo que había sido en los últimos días del comunismo una década antes. En su discurso inaugural, el presidente Putin informaba de que la población rusa había menguado a un ritmo de 700.000 personas por año. Un gran número de informes hablaban del consumo ostentoso de los nuevos ricos en llamativo contraste con la pobreza de muchos rusos, y dibujaban vivas imágenes del deterioro de la educación, el sistema sanitario y la seguridad social [...]. Ni los reformadores rusos ni los asesores extranjeros ni los observadores occidentales anticiparon, en 1990, ni la profundidad ni la duración de la depresión sin precedentes en la que Rusia estaba a punto de sumirse. La bibliografía de la época transmite confianza en la buena comprensión del sistema soviético de la época y, por supuesto, en el hecho de que el sistema de mercado capitalista se comprendía a la perfección. Un buen dominio de los principios económicos generales, por lo tanto, sería suficiente para trazar una trayectoria racional de uno hacia el otro.

Pese a todo, un buen dominio de los principios económicos no fue suficiente para prever el colapso soviético. Dos décadas más tarde, descubrimos que un buen dominio de los principios económicos tampoco ayudó a prever la crisis financiera mundial. Quizás el problema está en los principios económicos o en la manera en que se entienden.

Y esta es la razón de ser de este libro.

AGRADECIMIENTOS

A QUIENES MÁS DEBO es a aquellos que han escrito sobre la crisis y cuyos trabajos he citado, a menudo de manera crítica. Algunos pueden sentir que no he hecho justicia a sus ideas. Seguro que están en lo cierto.

Se trata de una obra pesimista, y una desviación, para mí, del optimismo keynesiano que he expresado en el pasado. Le agradezco a Jing Chen, de la Universidad de Northern British Columbia, que me hiciera abordar estas situaciones tan desesperadas. Estas páginas contienen muchas de sus ideas, expresadas tan claramente como me ha sido posible sin usar las matemáticas.

Bill Black, de la Universidad de Missouri-Kansas City, lidera el estudio de la economía del fraude financiero. Él será capaz de reconocer su influencia. Michael Marder y Charles Hall me han ayudado a formarme sobre energía. Paul Krugman y Joe Stiglitz son unos de mis amigos más admirados desde hace décadas, a pesar de las diferencias expresadas aquí.

Mis amigos de Economistas por la Paz y la Seguridad, en especial Richard Kaufman, Richard Parker, Linda Bilmes, Allen Sinai, Mike Intriligator y Mike Lind, junto con el director ejecutivo Thea Havey-Barrett, me han mantenido al corriente de los problemas de seguridad nacional durante muchos años.

Karel von Wolferen, Bruno Amoroso, Aurore Lalucq, Bertrand de Lagentaye, Yanis Voroufakis y Ping Chen me han ofrecido su amistad y muchas conversaciones. Con académicos post keynesianos, institucionalistas, marxistas y de la escuela de la Teoría Monetaria Moderna ha habido demasiados encuentros como para nombrarlos todos. Estas páginas están marcadas por mi antigua amistad con Wynne Godley y Hyman Minsky.

Mis colegas estudiantes del Inequality Project de la Universidad de Texas han sido fuente de ánimos, reflexiones, intuiciones y ayuda; Wenjie Zhang en especial, pero también Beatrice Halbach, Alks Manowska y Jaehee Choi. Estoy muy agradecido por el apoyo de mi decano, Robert Hutchings de la LBJ School of Public Affairs, por las charlas con mis otros

estudiantes de la Universidad de Texas en Austin, y por el trabajo incansable de mi ayudante Lisa Johnson.

Este libro no ha necesitado ayuda financiera externa, pero ha recibido ayuda indirecta gracias al apoyo que Bernard L. Schwarz ha dado a EPS, y al que ha recibido la UTIP por parte del Institute of New Economic Thinking. Estoy profundamente agradecido a la cátedra Lloyd M. Bentsen en relaciones gobierno / empresa, por su patrocinio, y a la familia Bentsen por su apoyo y aliento a lo largo de los años.

El *Washington Monthly* me dio el espacio, a principios de 2009, para que aflorara el epicentro de estas ideas. *Ideas&Action*, el *Journal of Economic Issues*, y el *Cambridge Journal of Economics* me han dado desde entonces la oportunidad de presentar algunas más. Ostentar la presidencia de la Association for Evolutionary Economics, en 2012, fue un honor que incluye la oportunidad de dar charlas bien concurridas. Las conferencias y seminarios por todo Estados Unidos y en Copenhague, Moscú, Brae, Pula, Roma, París, Sevilla y muchos otros lugares me han ayudado a volver a reflexionar sobre este asunto. Muchas gracias.

Mi agente, Wendy Strohman, me ha guiado en muchos momentos bajos. Mi editor, Ben Loehnen, demostró su talento y también su paciencia en lo que también fue un momento duro de su propia vida. Los correctores de Simon&Schuster, Phil Bashe, James Walsh y Nancy Sullivan, y la diseñadora Aline Pace fueron más que magníficos.

Agradezco a mis hijas, Eve y Emma, que aún viven en casa, por llenar nuestro hogar de música mientras escribía. Y le estoy agradecido a Ying por todo, siempre.

A veces me pregunto si la sombra que cobija estas páginas es analítica, como debería de ser, o si es el fruto de una mente agriada. Hasta el momento siempre he llegado a la conclusión de que sí, esto es en realidad lo que pienso. Mala suerte.

Los errores, sin embargo, son de mi propia cosecha, y en este caso, si la Historia demuestra que me equivocó, me contentaré con ello.

James K. Galbraith
20 de abril de 2014
Austin, Texas

BIBLIOGRAFÍA

- Akerlof, G y Romer, P. M. (1993), *Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit*, Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 24, pp. 1-74.
- Akerlof, G. A. y Shiller, R. J. (2010), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, Princeton University Press.
- Albin, P. S. (1998), *Barriers and Bounds to Rationality*, Princeton, Princeton Studies in Complexity.
- Alesina, A. y Ardagna, S. (2009), «Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending», *NBER Working Paper*, núm. 15.438, octubre, publicado también en *Tax Policy and the Economy*.
- Arrighi, G. (2003), *La economía social y política de la turbulencia global. New Left Review (en español)*, núm. 20, pp. 5-68.
- Auerback, M. (2008), *Time for a New New Deal*, manuscrito, diciembre de 2008.
- Bair, S. (2012), *Bull by the Horns: Fighting to Save Main Street from Wall Street and Wall Street from Itself*, Nueva York, Free Press.
- Baker, D. (2002), «The Run Up in Home Prices: Is It Real or Is It Another Bubble?» 5 de agosto, disponible en: http://www.cepr.net/documents/publications/housing_2002_08.htm
- Barofsky, N. (2012), *Bailout: An Inside Account of How Washington Abandoned Main Street Rescuing Wall Street*, Nueva York, Free Press.
- Bernanke, B. S. (2004) «The Great Moderation», Comentarios al encuentro de la Eastern Economic Association, 20 de febrero.
- _____ (2011), «Opening remarks», Achieving Maximum Long-Run Growth: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 25-27 de agosto, p. 7.
- Bilmes, L. y Stiglitz, J. E. (2008), *The Three Trillion Dollar War: The True Cost of the Iraq War*, Nueva York, W. W. Norton.
- Black, W. K. (2005), *The Best Way to Rob a Bank is to Own One: How Corporate Executives and Politicians Looted the S&L Industry*, Austin, University of Texas Press.
- Blinder, A. y Reis, R. (2005), «Understanding the Greenspan Standard», The Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, «The Greenspan Era. Lessons for the Future», Jackson Hole, Wyoming, 25-27 de agosto.

- Blinder, A y Yellen, J. (2001), *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s, A Century Foundation Report*, Nueva York, The Century Foundation.
- Bond, Patrick (2004), «Crunch time for US capitalism?», *Z-Net Commentary*, 4 de diciembre.
- Brenner, R. (2003), *La expansión económica y la burbuja bursátil: Estados Unidos y la economía mundial*, Akal, Madrid.
- ____ (2009), «What is Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Current Crisis», Center for Social Theory and Comparative History, UCLA, mimeo, 18 de abril, 2009, disponible en: <http://www.sscnet.ucla.edu/issr/cstch/papers/BrennerCrisisTodayOctober2009.pdf>
- Brynjolfsson, E. y McAfee, A. (2011), *Race against the machine: how the digital revolution is accelerating innovation, driving productivity, and irreversibly transforming employment and the economy*, Lexington, MA, Digital Frontier Press.
- Caballero, Ricardo J. (2010), «Macroeconomics after the crisis: time to deal with the pretense-of-knowledge syndrome», *The Journal of Economic Perspectives*, núm. 24:4, pp. 85-102.
- Carter, Susan B., et al. (2006), *Historical statistics of the United States: millennial edition*, vol. 3. Cambridge, Cambridge University Press.
- Chen, J. & Galbraith, J.K. (2011), «Institutional Structures and Policies in an Environment of Increasingly Scarce and Expensive Resources: A Fixed Cost Perspective», *Journal of Economic Issues*, núm. XLV:2, junio, pp. 301-309. DOI 10.2753/JEI0021-3624450206
- Chen, J. & Galbraith, J.K. (2012), «Austerity and Fraud under Different Structures of Technology and Resource Abundance», *Cambridge Journal of Economics*, núm. 36:1, enero, pp. 335-343, doi:10.1093/cje/ber027.
- Chen, Ping, (ed.) (2010), *Economic complexity and equilibrium illusion: essays on market instability and macro vitality*, Nueva York, Routledge.
- Churchill, W. S. (2010), *Mi juventud: autobiografía*, Granada, ALMED.
- Cole, H. L. y Ohanian, L. E. (1999), «The Great Depression in the United States From a Neoclassical Perspective», *The Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, núm. 93:1, pp. 2-24.
- ____ (2009), «How Government Prolonged the Depression» *Wall Street Journal*, febrero, disponible en Costofwar.com.
- D'Arista, J. (2002), «The Overheated Mortgage Machine», *Flow of Funds Review & Analysis*, diciembre.
- Davidson, P. (2003), *Financial Markets, Money and the Real World*, Londres, Edward Elgar.
- Davidson, P. (2009), *The Keynes solution: the path to global economic prosperity*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Deffeyes, K. S. (2001), *Hubbert's Peak: The Impending World Oil Shortage*, Princeton, Princeton University Press.
- Dymski, G. (2005) «Financial Globalization, Social Exclusion and Financial Crisis», *International Review of Applied Economics*, núm. 19:4, pp. 439-457.
- Engel, K. C. y McCoy, P. A. (2011), *The Subprime Virus: Reckless Credit, Regulatory Failure, and Next Steps*, Nueva York, Oxford University Press.

- Ferguson, N. (2011), *Coloso: Auge y decadencia del imperio americano*, Barcelona, Debate.
- Ferguson, T. y Johnson, R. (2009), «Too Big to Bail: The «Paulson Put», Presidential Politics, and the Global Financial Meltdown», *International Journal of Political Economy*, núm. 38:1, pp. 3-34.
- Financial Crisis Inquiry Commission (2009), Sesión a puerta cerrada, Ben Bernanke, Chairman of the Federal Reserve, 19 de noviembre, confidencial.
- _____ (2011), *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Washington, GPO.
- Foster, J. B. y McChesney, R. H. (2012), *The Endless Crisis: How Monopoly-Finance Capital Produces Stagnation and Upheaval from the USA to China*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Frank, R. H. (2010), *Luxury Fever: Weighing the Cost of Excess*, Nueva York, Free Press.
- Frank, J. (1938), *Save America First: How to Make Our Democracy Work*, Nueva York, Harper.
- Friedman, M. (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine Publishing Company.
- Futtwiler, S. T. «Interest rates and fiscal sustainability», *Journal of Economic Issues*, 2007, núm. 41:4, pp. 1003-1042.
- Galbraith, James. K. (1989), *Balancing Acts: Technology, Finance and the American Future*, Basic Books (AZ).
- _____ (2000), «How The Economists Got it Wrong», *The American Prospect*, 2000.
- _____ (2008), *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*, Nueva York, Free Press.
- _____ (2011), *Is the Federal Debt Unsustainable?* Levy Institute Policy Note 2011/2.
- _____ (2012), *Inequality and Instability: A study of the world economy just before the great crisis*, Oxford University Press.
- Galbraith, John. K. (1960), *La sociedad opulenta*, Barcelona, Ariel, 1960.
- _____ (1975), *El crac del 29*, Barcelona, Ariel.
- _____ (1986), *El nuevo estado industrial*, Barcelona, Orbis.
- Gallegati, M., Palestrini, A. y Rosser, J. B. (2011), «The Period Of Financial Distress In Speculative Markets: Interacting Heterogeneous Agents And Financial Constraints», *Macroeconomic Dynamics*, Cambridge University Press, núm. 15:01, pp. 60-79.
- Georgescu-Roegen, N. (1971), *The entropy law and the economic problem*, Cambridge, Harvard University Press.
- Glassman, J. K y Hassett, K. A. (1999), *Dow 36,000: The New Strategy for Profiting From the Coming Rise in the Stock Market*, Nueva York, Crown Business.
- Godley, W. (2008), «Prospects for the United States and the World: A Crisis That Conventional Remedies Cannot Resolve», Levy Economics Institute Strategic Analysis.

- Gordon, R. J. (2012), «Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds», National Bureau of Economic Research Working Paper 18315.
- Greenspan, A. (2008), *La era de las turbulencia: aventuras en el nuevo mundo*, Barcelona, Ediciones B.
- _____ (2011), «Activism» International Finance 2011, DOI: 10.1111/j.1468-2362.2011.01277.x
- Grunwald, M. (2012), *The New New Deal: The Hidden Story of Change in the Obama Era*, Nueva York, Simon & Schuster.
- Harcourt, G. C. (1975), *Teoría del Capital: una controversia entre los dos Cambridge*, Oikos-Tau.
- Harvey, D. (2004), *El nuevo imperialismo*, Madrid, Akal.
- Hayek, F. A. (2005), *Camino de servidumbre*, Madrid, Alianza Editorial.
- Herndon, T., Ash, M. y Pollin, R. (2013), «Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff», PERI Working Paper 322, University of Massachusetts - Amherst.
- Hobson, John Atkinson (2010), *The Industrial System: An Inquiry Into Earned and Unearned Income*, Nueva York, Charles Scribner's Sons.
- Jarsulic, M. (2010), *Anatomy of a Financial Crisis: A Real Estate Bubble, Runaway Credit Markets and Regulatory Failure*, Nueva York, Palgrave-MacMillan.
- Keynes, J. M. (2001), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ (2003), *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Crítica.
- Koo, R. (2003), *Balance Sheet Recession: Japan's Struggle with Uncharted Economics and its Global Implications*, Nueva York, Wiley.
- Koopmans, T. (1947), «Measurement Without Theory», *The Review of Economics and Statistics*, núm. 29:3, pp. 161-172.
- Krugman, Paul (2009), «How did economists get it so wrong?», *Nueva York Times Sunday Magazine*, septiembre de 2009.
- _____ (2012), *¡Acabad ya con esta crisis!*, Barcelona, Crítica.
- Kuznets, S. (1955), «Economic Growth and Income Inequality», *The American Economic Review*, núm. 45:1, pp. 1-28.
- Laursen, E. (2012), *The People's Pension: The Struggle to Defend Social Security Since Reagan*, Oakland, AK Press.
- Leijonhufvud, A. y Craver E. (2001), «Reform and the Fate of Russia», Documento de trabajo de la OFCE – OFCE Working Paper, núm. 2001/3, Observatoire Français des Conjonctures Économiques.
- Lewis, M. (2013), *La gran apuesta*, Barcelona, Debate.
- Lomborg, B (2012), «Environmental Alarmism, Then and Now: The Club of Rome's Problem – and Ours», *Foreign Affairs*, julio-agosto.
- Lucas, R. E., Jr. (2003), «Macroeconomic Priorities», *American Economic Review*, núm. 93: 1, pp. 1–14.
- Mann, M. (2004), *El imperio incoherente: Estados Unidos y el nuevo orden institucional*, Barcelona, Paidós.
- Marx, Karl (1976), *El capital: Una crítica a la economía política. Vol. 1. El proceso de producción del capital*, Barcelona, Grijalbo.

- McLean, B. y Nocera, J. (2010), *All the Devils are Here: The Hidden History of the Financial Crisis*, Nueva York, Portfolio/Penguin.
- Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J. y Behrens, W.W.III. (2012), *Los límites del crecimiento*, Madrid, Editorial Taurus.
- Minsky, Hyman P. (2008), *Stabilizing an Unstable Economy*, Nueva York, McGraw-Hill.
- Mirowski, P. (1991), *More Heat Than Light*, Nueva York, Cambridge University Press.
- Mishel, Lawrence, John Schmitt y Heidi Shierholz (2013), «Assessing the job polarization explanation of growing wage inequality», *Economic Policy Institute. Working Paper*.
- Morgenson, G. y Rosner, J. (2011), *Reckless Endangerment: How Outsized Ambition, Greed, and Corruption let to Economic Armageddon*, Nueva York, Times Books, Henry Holt and Co.
- Orszag, P. (2007), «Estimated Costs of U.S. Operations in Iraq and Afghanistan and of Other Activities Related to the War on Terrorism», Congressional Budget Office, 24 de octubre.
- Palley, T. I. (2000), *Plenty of nothing: The downsizing of the American dream and the case for structural Keynesianism*, Princeton University Press, 2000.
- Paulson, H. (2010), *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Nueva York, Business Plus.
- Phelps, Edmund (1961), «The golden rule of accumulation: a fable for growthmen», *The American Economic Review*, núm. 51:4, pp. 638-643.
- Raffer, K. (1987) *Unequal exchange and the evolution of the world system: reconsidering the impact of trade on North-South relations*, Nueva York, St. Martin's Press.
- Rajan, R. G. (2010), *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton, Princeton University Press.
- Reinhart, C. M., y Rogoff, K. S. (2010a), «Growth in a Time of Debt», *American Economic Review: Papers & Proceedings*, núm. 100.
- _____ (2010b), «Growth in a Time of Debt», Working Paper 15639, *National Bureau of Economic Research*, disponible en <http://www.nber.org/papers/w15639>.
- _____ (2012), *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Rostow, W. W. (1965), *Las etapas del crecimiento económico: un manifiesto no comunista*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Roubini, N. y Miam, S. (2010), *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, Nueva York, The Penguin Press.
- Salter, W. E. B. (1986), *Productividad y cambio técnico*, Madrid, Ministerio de trabajo y Seguridad Social.
- Samuelson, R. J. (2008), *The Great Inflation and Its Aftermath: The Past and Future of American Affluence*, Nueva York, Random House.
- Sanders, Senator Bernie (2011), «Banks Play Shell Game With Taxpayer Dollars», nota de prensa del senador Bernie Sanders, 26 de abril, disponible en <http://tinyurl.com/3nant6c>.

- Scheiber, N. (2012), *The escape artists: How Obama's team fumbled the recovery*, Nueva York, Simon and Schuster.
- Schumpeter, J. A. (1983), *Capitalismo, Socialismo y Democracia*, Barcelona, Orbis.
- Sen, A. (1979), *Economía del Crecimiento*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Shiller, R. J. (2015), *Irrational exuberance*, Princeton, Princeton University Press.
- Shlaes, A. (2007), *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression*, Nueva York, Harper.
- Skidelsky, R., y Skidelsky, E. (2012), *¿Cuánto es suficiente?: qué se necesita para una «buena vida»*, Barcelona, Crítica.
- Skidelsky, R. (2009), *El regreso de Keynes*, Barcelona, Crítica.
- Solow, R. M. (1956), «A contribution to the theory of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 70, pp. 65-94.
- _____ (1970), «Growth Theory: An Exposition», The Radcliffe Lectures en la University of Warwick de 1969, Oxford, Clarendon Press..
- Sorkin, A. R (2010), *Malas Noticias: los secretos y escándalos de la crisis financiera más dramática de Wall Street*, Barcelona, Planeta.
- Stiglitz, Joseph E. (2010), *Caída Libre: el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Madrid, Santillana.
- _____ (2012), *El precio de la desigualdad. El 1% de la población tiene lo que el 99% necesita*, Madrid, Taurus.
- Suskind, R. (2010), *Confidence Men: Wall Street, Washington, and the Education of a President*, Nueva York, HarperCollins.
- Taibbi, M. (2010), *Griptopia: Bubble Machines, Vampire Squids, and the Long Con That is Breaking America*, Nueva York, Spiegel and Grau, 2010.
- Taleb, N. N. (2011), *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Barcelona, Paidós.
- Tirman, J. (1997), *Spoils of War: The Human Cost of America's Arms Trade*, Nueva York, Free Press.
- Tooze, A. (2008), *The Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy*, Nueva York, Penguin Books.
- United States Department of Agriculture (1950), *Report on Land Utilization*.
- Veblen, T. (1923), *Absentee Ownership: Business Enterprise in Recent Times, the Case of America*, Nueva York, Transaction Publishers.
- Veblen, T. (2008), *Teoría de la clase ociosa*, Madrid, Alianza Editorial.
- Vedder, R. K. y Gallaway, L. E. (1986), «Government Size and Economic Growth», Joint Economic Committee, disponible en <http://www.house.gov/jec/growth/govtsize/govtsize.pdf>
- Wedel (2001), *Collision and Collusion: The Strange Case of Western Aid to Eastern Europe*, Londres, Palgrave-MacMillan.
- Wessel, D. (2010), *In Fed We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*, Nueva York, Crown Business.
- Wood, E. M. (2004), *El imperio del capital*, Barcelona, El Viejo Topo.
- Yergin, Daniel (2011), «There Will Be Oil», *Wall Street Journal*, 17 de septiembre, disponible en <http://tinyurl.com/3tdsaau>

