



# Informe 867

## Política

29/04/2011

### Siete candidatos a villanos y cinco lecciones de la crisis del 2008

Sergio Micco Aguayo (1)

**29/04/2011**  
**Política**  
**Siete candidatos a villanos y cinco lecciones de la crisis del 2008**

**27/04/2011**  
**Economía**  
**Desigualdad y concentración productiva**

**25/04/2011**  
**Política**  
**Reflexiones Mujer y Política Pública Indígena**

**19/04/2011**  
**Política**  
**Beneficios Sociales del Fomento de las Cooperativas**

**01/04/2011**  
**Política**  
**Cooperativismo, origen y etapas en Chile**

**31/03/2011**  
**Política**  
**¿La crisis del 2008 fue producto de Estados irresponsables?**

#### Acerca de

Este informe ha sido preparado por el Consejo Editorial de asuntospublicos.ced.cl.

©2000 asuntospublicos.ced.cl. Todos los derechos reservados.

Se autoriza la reproducción, total o parcial, de lo publicado en este informe con sólo indicar la fuente.

Cumpliendo con el compromiso adquirido con Asuntos Públicos en el Informe Número 862, aquí va una segunda visión acerca de la crisis del 2008. Es el turno de Robert Skidelsky (2), historiador económico experto en John Maynard Keynes. Ya presentamos a Paul Krugman(3). La intención es luego seguir con Joseph Stiglitz (4). Veamos si podemos.

#### I.- Los hechos

La cuestión es que una crisis inmobiliaria y financiera arrastró al mundo a una grave caída en empleo y crecimiento económico. El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas calculaba que entre 73 y 103 millones de personas no saldrían de la pobreza producto de los efectos de la crisis económica norteamericana que derribó el crecimiento económico que exhibía el mundo hasta antes de la crisis, también América Latina que había tenido dos muy malas décadas a partir de 1980 y de los ajustes estructurales orientados al mercado, particularmente el externo. La Organización Internacional del Trabajo estimaba que el desempleo mundial podía subir en más de cincuenta millones de personas a fines del 2009 y que aproximadamente 200 millones de personas serían empujadas a la pobreza extrema (5).

¿Qué fue lo que ocurrió el año 2008 que llevó a una recesión mundial?

El hecho sucinto es que se construyó una pirámide invertida en que la banca mundial y muchas poderosas economías locales se apoyaban en una estrecha gama de activos, el precio de las casas norteamericanas. Lo lamentable es que el boom inmobiliario se basaba en préstamos hipotecarios a millones de personas de bajo capacidad económica (6). Cuando los bancos se dieron cuenta de esto, se produjo una crisis de liquidez porque dejaron de prestar dinero. Eso llevó a una crisis de solvencia. La quiebra de Lehman Brothers en septiembre provocó la caída de la bolsa. Será el momento en que una crisis bancaria y bursátil afectará la economía real, hundiéndose el crecimiento económico y generándose el desempleo (7).

Algunos datos. Skidelsky recuerda que en Estados Unidos los precios de las casas aumentaron un 124% por ciento entre 1997 y el 2006. Con una agresiva política de préstamos hipotecarios los propietarios de inmuebles aumentaron de un 64% al 69% entre 1994 y el 2005. Fue tal el impacto de esta burbuja inmobiliaria que ella explicó la

mitad del crecimiento económico norteamericano del 2005. Hubo burbujas inmobiliarias en España, Francia y Australia. En Estados Unidos y Reino Unido el problema se agravó por el sobre endeudamiento de las familias. A fines del 2007, la deuda de las economías domésticas en Gran Bretaña había alcanzado el 177 por ciento de la renta disponible y el 132 por ciento de la deuda hipotecaria. Los problemas empezaron cuando la Reserva Federal aumentó agresivamente las tasas de interés, entre junio del 2004 y julio del 2006. El dinero se encareció. Además el precio de las casas comenzó a bajar. Eso generó la insolvencia esperable de los "ninjas".

Lamentablemente el sistema financiero estaba muy relacionado con estas hipotecas podridas a través de la titulización. "Es el proceso de reunir en un mismo paquete las hipotecas individuales y, a continuación, dividir las y repartirlas entre diferentes títulos de valores, cortados a medida según las necesidades de los diferentes inversores, que pueden ser vendidos por el banco emisor" (8). Esta innovación financiera fue hija de las políticas liberalizadoras en Estados Unidos. En 1999 se revocó la ley Glass-Steagall de 1933, que prohibía a los bancos minoristas emprender actividades inversoras tales como asegurar o vender título. A ello se sumaba la decisión del gobierno de Clinton de no regular las permutas de riesgo crediticio y la decisión de la autoridad federal de permitir que los bancos aumentaran su grado de apalancamiento, pasando la relación máxima del pasivo con respecto al activo de 10:1 a 30:1. Tras la quiebra de Lehman Brothers, que debía 600 000 millones de dólares, ya nada parecía seguro. Esta institución financiera era un ícono de Wall Street. Se produjo el pánico. El Presidente del subcomité de Mercados de Capitales de la Cámara de Representantes señaló que cuando se desató el pánico, en dos horas se retiraron 550 mil millones de dólares de las cuentas del mercado monetario. La Reserva Federal inyectó 105 mil millones de dólares para evitar la crisis de liquidez, y además debió cerrar las cuentas monetarias y anunciar una garantía de 250 000 dólares por cuenta. Luego vinieron toda clase de medidas como préstamos y garantías estatales a bancos e instituciones financieras privadas, hasta llegar a una verdadera re-estatización de las aseguradoras hipotecarias Fanni Mae y Freddie Mae y del 79,9 por ciento del mayor emisor de permutas de riesgo crediticio en el mundo.

Los bancos de inversiones ordinariamente toman dinero prestado de corto plazo y prestan a largo plazo. El colapso se produjo producto de la desregulación estatal y una extendida exaltación de las virtudes del capitalismo de casino. Se permitió a los bancos comerciales correr mayores riesgos, dirigiendo los depósitos de sus cuentas correntistas en inversiones altamente apalancadas en los nuevos títulos generados por la creatividad financieritas. Cuando las inversiones colapsaron y no se podían transformar en dinero fresco, los bancos recurrieron al crédito del sistema financiero para responder a sus angustiados clientes. La crisis de liquidez sobrevino cuando los bancos no pudieron tomar dinero al por mayor, para poder atender sus pasivos corrientes. Extendida la crisis, el dinero dejó de fluir y vino la crisis de solvencia bancaria. Los bancos ya no tenían capital para cubrir sus responsabilidades.

La crisis se extendió al otro lado del Atlántico. Cuando vino la crisis, los sistemas financieros norteamericano y británico estaban completamente comprometidos. El 17 de febrero de 2008, el gobierno inglés decidió nacionalizar el Banco Northern Rock, la primera nacionalización desde la década de 1970, banco que prestaba dinero hasta por 125 por ciento del valor de la casa y el 60% de cuyo préstamo total se financiaba sobre la base de endeudamiento de corto plazo (9). La economía de Gran Bretaña estaba especialmente comprometida por la crisis bancaria. En efecto, las finanzas generaban el 30% del PIB en comparación con el 8% de la de Estados Unidos (10). La célebre City de Londres había sido la industria británica de mayor crecimiento la última década. Londres era una fiesta. Pero el 17 de septiembre del 2008 se produce una fusión entre el Lloyds TSB y el HBOS (Halifax Bank of Scotland) para evitar que este último se hundiera producto de su imprudente participación en el mercado de las hipotecas riesgosas (11). Esta

fusión bancaria, la mayor en la historia financiera de Gran Bretaña, supuso que un tercio de las cuentas bancarias quedaran en una sola mano. Se dice que el propio primer ministro Gordon Brown participó en ella; a pesar de los reclamos porque ésta atentaba contra la libre competencia (12). El 29 de septiembre, Bradford and Bingley, una antigua sociedad de crédito hipotecario, fue nacionalizada a un coste de 41 mil millones de libras. El 8 de octubre el gobierno británico tomó una participación del 43% del nuevo Lloyds Banking Group y el 58% en el Royal Bank of Scotland. Lo que se sumaba a su setenta por ciento en el Northern Rock.

Todo empezó a colapsar, el crecimiento se hundía y el desempleo cundía. Los gobiernos debieron intervenir comprando las acciones de bancos y comprando, garantizando o asegurando "activos tóxicos". Para generar también confianza en la economía real, procedieron a concebir y aplicar ingentes paquetes fiscales para promover el gasto. En suma, el Estado se hizo cargo de la tarea de proveer dinero barato y gasto inteligente. John Maynard Keynes había retornado en gloria y majestad. El activismo estatal para salvar la economía privada no respetó las fronteras nacionales. En octubre del 2008 los bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido, la Unión Europea, Suecia, Suiza, Canadá y China redujeron sus tasas de interés, en un esfuerzo coordinado por facilitar crédito, ofreciendo "dinero barato". El Fondo Monetario Internacional concedió préstamos a Islandia y Pakistán.

Hasta aquí China, Rusia, Oriente Medio y Japón estaban a salvo. Lamentablemente los activos tóxicos los alcanzaron y, sobre todo, la economía mundial empezó a ver bajar los precios de las materias primas y caer las exportaciones. ¿Por qué estaban altos los precios de las materias primas, tras la crisis de 1997 y 1998? Por dos razones: la primera es la presión que sobre ellas pusieron los países emergentes y la segunda es la especulación. Skidelsky anota "que sólo el consumo chino de petróleo aumentó en 870 000 barriles por día en 2006-2007. Pero la especulación produjo la 'punta' de 2008, cuando el crudo alcanzó los 150 dólares por barril" (13). La proporción más grande del volumen en los mercados de materias primas consistía en "operaciones financieras". Por ejemplo, se compraba petróleo crudo no para el consumo, sino que para revenderlo en el futuro. Cuando en el futuro aparecieron negros nubarrones, vino la caída en el presente. El índice general de precios para materias primas del FMI, que el año 2005 era de 100, saltó a 218 en julio del 2008. Producida la crisis cayó a 98, en diciembre de ese año. Por cierto, al igual que en 1929, la caída de los precios de las materias primas fue mayor que los productos industriales. Pinchada la burbuja de las materias primas, negociantes e inversores partieron a liquidar sus inversiones. Se encontraron con que las tasas de interés subían, el dinero escaseaba y la economía se hundía (14).

Las economías que no dependían tanto del negocio financiero o este era sano, pero que sí basaban su riqueza en materias primas se encontraron en grave riesgo. Es el caso de Rusia, Venezuela, pero también Australia. Economías que dependían de las exportaciones también se vieron arrastradas. Japón vio disminuido su PIB en un 12,7%. China tuvo que enfrenar disturbios de inmigrantes internos atraídos por las florecientes economías exportadoras de la costa, ahora en problemas. África veía afectado sus ingresos por las caídas de los precios del petróleo, café y cobre y además por que Occidente cerraba sus fronteras a sus productos manufacturados. Lo mismo ocurría en América Latina (15).

Hundidas las acciones bancarias y los precios de las materias primas vino el momento de la caída de las bolsas. El Dow Jones disminuyó un tercio a lo largo del 2008; el FTSE de Londres cayó de 100 a 31,3%; el Dax de Frankfurt lo hizo en un 40,4%; el Cac de París un 42,7 %; el Nikkei de Japón un 42% por ciento. El RTS ruso cayó un 80 por ciento (16). Además comenzaron a destaparse grandes fraudes como el de Bernie Madoff que suponía decenas de miles de millones de dólares. Su sistema fraudulento era simple y lo conocemos los latinoamericanos: construyó una pirámide. Partía ofreciendo inversiones de cero riesgo

y gran utilidad. Basado en su prestigio conseguía sus primeros clientes. Con estos antecedentes partía a ofrecer sus fondos de inversiones a otros incautos. Cuando un inversionista procedía a pedir su dinero, Maddoff se lo devolvía recurriendo al dinero de los nuevos inversionistas (y no a las supuestas utilidades alcanzadas). Todo funcionó bien hasta que cundió el pánico, dejaron de haber nuevos inversionistas con los cuales pagar a los antiguos, todos pidieron su dinero al mismo tiempo y Maddoff terminó condenado a cien años de cárcel y cien mil millones de dólares perdidos.

La economía de los países de la OCDE había crecido un 2,7% entre los años 1995-2004. El desempleo había sido de un 6,6%. Las previsiones para el fatídico 2008 eran optimistas. Se dijo que se tendría un crecimiento de un 2,3% y una cesantía del 6% (17). Producidas las crisis bancarias y bursátiles, las empresas se encontraron sin liquidez, sin crédito, con caída de los precios, una demanda debilitándose, stocks acumulados, disminución esperable de utilidades y entrando todos en pánico. Vinieron entonces los despidos, la disminución de los gastos de capital, de la producción y de dividendos. Las naciones avanzadas vieron sus economías disminuidas en un 7,5% del PIB real el 2008 y las emergentes sufrieron una contractura del 4%. Nada menos que 4,1 billones de dólares en valores contables desaparecieron: dos tercios en bancos y un tercio en compañías de seguros; fondos de pensiones, hedge funds, etc.

Los gobiernos entendieron que no bastaba con nacionalizar bancos o asegurar estatalmente los activos riesgosos, para así tranquilizar a los inversionistas diciéndoles que no perderían su dinero y que no era necesario correr a retirarlo, con lo que los bancos ganaban tiempo para recuperar sus valores. Cuando todo eso se demostró insuficiente y caía la economía real, vino el tiempo del "gasto inteligente" por parte del gobierno. El 17 de febrero del 2009, el presidente Barak Obama quien había prometido a su pueblo que sí se podía, firmó una ley que establecía el "paquete de recuperación más amplio de nuestra historia"(18). Se trató de nada menos que de 787 mil millones de dólares, un cinco por ciento del PIB norteamericano, que se ejecutaría en tres años. A la tradicional fórmula keynesiana norteamericana de bajar impuestos, Obama aumentó los gastos en infraestructura, las inversiones en energía verde e investigación básica. Además inyectó dinero directo para las carencias sociales más urgentes, amplificadas, por la crisis: subsidios para desempleados, atención médica y alimentación. China hizo un esfuerzo proporcionalmente aún mayor que el estadounidense prometiendo inyectar 586 mil millones de dólares en infraestructura y proyectos sociales. Alemania, Francia, Gran Bretaña y Japón hicieron lo mismo subvencionando a fabricantes de automóviles, invirtiendo en escuelas, viviendas, carreteras y ferrocarriles y realizando pagos en efectivo a las economías domésticas. Esto además de los estabilizadores automáticos que existen en las economías desarrolladas que aumentan el gasto fiscal cada vez que sube el desempleo socialmente acordado como máximo (19). Como era obvio el déficit fiscal mundial saltó de menos del dos por ciento el 2007 al 10,5% el 2009 (20).

## **II.- Siete candidatos a villanos**

Una reacción muy humana en estos casos es salir a buscar culpables. De niño me enseñaron que la primera reacción de Adán fue echarle la culpa a Eva de todo. Menudo caballero. Candidatos a villanos hay muchos.

Los banqueros son los primeros. Ganaron mucho dinero en la época de auge. Cuando vino la bancarrota y la economía se hundió debieron ser salvados por los contribuyentes. Lo peor fue que muchos no pidieron perdón públicamente y siguieron cobrando grandes primas. Cuando se les reprochó esto, algunos reclamaron en contra del gobierno que promovía la lucha de clases. El chirriar de dientes de los contribuyentes aumentó cuando los bancos no gastaban el dinero que les prestaban los gobiernos, con el objeto de reactivar la economía, aduciendo que tenían que "reconstruir el balance". La desazón se instaló en los Congressistas

que contra sus electores habían aprobado estos salvatajes salvajes cuando los banqueros privados se seguían oponiendo a nuevas regulaciones y futuras fiscalizaciones, pues “titulización y derivados” eran eficientes innovaciones financieras para aumentar el acceso al capital, asignación del riesgo y hacer crecer la economía en forma vibrante y dinámica. Ira se produjo cuando algunos banqueros adujeron que la utilidad social, y no las ganancias, los había llevado a dar préstamos hipotecarios a quienes no podían pagar. Insistieron recordando polémicamente que Freddie Mac no había sido creada por el Estado. Pero los banqueros insistieron que ellos no eran culpables de las malas regulaciones y de las peores fiscalizaciones estatales.

Un segundo villano son las agencias calificadoras de riesgo. Ellos fueron los que dieron altas calificaciones crediticias de obligaciones de deuda colateralizada respaldadas por hipotecas podridas. Se les daba las famosas triple A. Por cierto, saltó a la palestra pública que los servicios de los calificadores de deuda eran pagados por los que las emitían. El incentivo para subestimar el riesgo era evidente. Entre más actividad financiera y deudas aprobadas, más pagos recibirían. Cuando vinieron la recesión y las acusaciones de falta de independencia, las agencias calificadoras sobrestimaron los riesgos para intentar recuperar su maltrecha reputación, lo que contribuyó a agravar la crisis. Finalmente la extensión del mercado de los derivados hacía que muchas de esas calificaciones de riesgos fueran completamente arbitrarias. Asegurar la vida de las personas es una actividad de riesgo controlable. Los grandes números permiten saber qué expectativas de vida tienen las personas, e incluso saber los tipos de enfermedades que sufrirán, etc. Pero cuando las innovaciones financieras son tan complejas, que pocos las entienden, ¿quién podrá controlarlas y asignarle un precio al que asume el riesgo de emprenderlas o financiarlas?

Un tercer villano son los *hedges funds*. Estos fondos nacieron pretendiendo estabilizar los mercados financieros mediante el shorting. Skidelsky nos explica que de lo que se trata es de los dueños del fondo aceptan la apuesta que un título financiero perderá valor. Así, si el título baja, el fondo sirve para recuperar las pérdidas y si aumenta, reduce las ganancias. Georges Soros se hizo mundialmente famoso y amasó una fortuna con su Quantum Fund. Apostó justamente por la devaluación de la libra esterlina en 1992 y acertó (para ello hizo una masiva campaña comunicacional) Fue acusado de estar detrás del ataque a la moneda tailandesa y malaya en 1997. Pero su ejemplo constituyó precedente. El 2008 se calculan en 10.000 *hedges funds* que controlaban la enorme suma de dos billones de dólares del capital mundial. El problema fue que a medida que corría el tiempo y aumentaba el entusiasmo se sobre endeudaron. Cuando cayeron masivamente los valores de las inversiones vinieron sus clientes a hacer demandas suplementarias que no pudieron cubrir. Vino la crisis de liquidez y de solvencia. El pretendido objetivo de estabilizar el mercado financiero no sólo no se logró, sino que la irresponsabilidad de los *hedges funds* empeoró las cosas(21). Los dueños de los *Hedges funds* las emprendieron contra los bancos que habían basado su crecimiento en sobre apalancamiento y activos tóxicos. Y agregaron que los europeos que utilizaban las jurisdicciones cerca de otros países o operaban desde los paraísos fiscales debían también poner la cara.

Un cuarto villano son los Bancos Centrales y, en especial, la Reserva Federal norteamericana. Skidelsky señala que se le acusa que “como presidente del Consejo de la Reserva Federal desde 1987 hasta el 2005, no ordenó detener el juego antes de que el partido se le fuera de las manos” (22). Alabó los derivados, dejó que las burbujas de la economía punto.com y del mercado inmobiliario se hincharan hasta explotar. Alabó a Clinton cuando reducía el déficit fiscal norteamericano hasta cero; pero alentó al Congreso norteamericano a aprobar las medidas económicas de George W. Bush, en orden a disminuir impuestos y aumentar al mismo tiempo el presupuesto en Defensa. El déficit fiscal volvió a crecer. Krugman lo acusa de “partidista podrido” y que hoy su nombre vale “barro” (23). Pero los defensores del que fuera llamado decano del comité para salvar el mundo por la Revista Times de 1999 contraataca diciendo que

era responsabilidad de él velar también por el crecimiento económico y el empleo, por lo que una exuberancia financiera contribuía a ello. Desde esta perspectiva además , agregan, el villano es China que con su sobreabundancia de ahorro amenazaba crear una depresión mundial si Estados Unidos no se dedicaba a gastar (24).

Un quinto villano son los reguladores. De ellos se esperaba que protegieran a los inversionistas responsables de los depredadores financieros. No lo hicieron. Razones. La influencia política del gran capital; simple "captura" de los reguladores por parte de los poderosos y las desregulaciones aprobadas por gobiernos democráticos.

Un sexto villano son los gobiernos. Ellos dejaron hacer y dejaron pasar convencidos de las bondades del libre comercio, la titulización y la globalización. Junto con los economistas más reputados llegaron a declarar que "la era del auge y de la crisis ha pasado" (25). Skidelsky cita a Maurice Cowling en una fuerte descripción de los políticos. "...sólo saben lo que necesitan saber, y esta necesidad no es mucha". Lo que requieren saber es cómo ganar elecciones y mantenerse en el poder el mayor tiempo posible. ¿Culpa de ellos o exigencia de las instituciones, del ritmo de vida y tipo de sociedad que hemos construido? Se me viene a la mente el caso el filósofo francés que aceptó ser Ministro de Educación. Pensó que se subiría a un blanco caballo e indicaría en qué dirección debían enfilarse sus huestes. Pronto descubrió que su misión era no caerse del caballo. Peor si los políticos no tienen tiempo para leer ni escribir sus programas de gobierno. ¿Quiénes los hacen? Pues las ideas vienen de fuera. En este caso de muchos economistas enamorados del mercado. Fue Clemenceau quien dijo que la guerra era un asunto demasiado importante para dejarlo en manos de los militares. Otros dijeron que la política es un asunto demasiado importante para dejarla en las manos de los economistas. Pero parece ser que muchos hoy opinan que la política es un asunto demasiado importante para dejarla en las manos de los políticos. Y todos ellos tienen algo de razón.

Un séptimo villano son las malas ideas económicas. Skidelsky, como buen intelectual, le atribuye una enorme responsabilidad a las malas ideas, al poder ideológico. En el origen del crash no están la codicia de los banqueros, la deshonestidad de los especuladores, la benalidad de los políticos desreguladores, ni la desidia de los fiscalizadores. Lo que encontraremos ahí son las ideas de economistas y filósofos, que como lo escribió Keynes "correctas o incorrectas, resultan más poderosas de lo que suele suponerse. De hecho por poca cosa más se rige el mundo" (26).

### **III.- Cuatro lecciones de la crisis**

Ahora bien, la respuesta a la crisis ha puesto sobre la palestra numerosos problemas que el pragmatismo de la urgencia debió obviar. Destaco algunas:

Primero, se fortaleció el "riesgo moral" pues si ha quedado algo claro es que hay banqueros que pueden decir: tomo un enorme riesgo, si me va bien, gano yo; y si pierdo, responden los contribuyentes. La vieja crítica resurge: capitalistas en las ganancias, estatistas en las pérdidas. No olvidemos que esto es parte de la crítica que le hizo el neo-marxismo al Estado de Bienestar que terminaba completamente comprometido con el capitalismo, sin satisfacer las expectativas sociales que promovía generándose una crisis de legitimidad;

Segundo; la compra de acciones bancarias y la garantía estatal de activos tóxicos puede terminar siendo un muy mal negocio para los contribuyentes. Alan Greenspan apoyó la nacionalización de parte de la banca como algo que debía "una vez cada cien años. Se citó el precedente sueco de 1992, pero se adujo que los bancos suecos tenían activos materiales respaldados, mientras que el valor de hipotecas podridas, deudas apalancadas y derivados bien podía ser igual a cero;

Tercero; la reducción de las tasas de interés, diciéndole a los que poseen dinero que más vale que lo inviertan que mantenerlo ahorrado, para hacer así circular de nuevo el dinero no es una medida imbatible. Las razones son varias. El hecho que el Banco Central baje las tasas no significa que los bancos lo harán en la misma proporción. Pueden seguir cobrando tasas de interés altas para así recuperar sus pérdidas sufridas con las malas inversiones. Además, cuando los precios caen y caen, es inevitable que aumenten las tasas de intereses reales ajustadas a la inflación, pues la tasa de interés nominal no puede ser inferior a cero. Finalmente, los empresarios no emprenden iniciativas productivas ni los prestamistas ofrecen dinero sobre la base sólo, ni principalmente, de la tasa de interés sino que obviamente de las expectativas futuras de beneficio. Y cuando el pánico cunde, pocos se atreven a prestar su dinero o emprender nuevos negocios. Por ello Keynes dijo que "Si esto es así, no habrá manera de evitar una depresión prolongada y tal vez interminable, salvo que el Estado intervenga para promover y subvencionar nuevas inversiones"(27). Es el tiempo de los paquetes fiscales como estímulos estatales directos.

Cuarto, los estímulos fiscales se enfrentan, en menor medida, al mismo problema que las bajas de interés. Keynes señaló que "si el dinero es el tónico que estimula la actividad del sistema...el líquido se puede caer entre la copa y la boca" (28). Se llama multiplicador del gasto fiscal, el rendimiento que tiene un aumento de este en la economía real. Para aumentar el gasto fiscal el dinero debe salir de alguna parte. Subir los impuestos en medio de una depresión no es opción. Tampoco lo es privatizar, si algo quedó después de los ochenta, pues no habrá buenos precios ni muchos compradores fiables. Aumentar inorgánicamente el circulante generando inflación para estimular la economía no es una idea que cuente hoy con muchos adeptos. Si el Estado ya tenía un déficit fiscal, las posibilidades disminuyen aún más. Si el gobierno decide endeudarse vendiendo bonos el gobierno se empezará a endeudar mucho, por lo que las tasas de interés comenzarán a subir. Si la situación estatal llega a ser muy comprometida, los bonos gubernamentales ofrecidos para financiar la deuda fiscal no serán comprados. Eso ocurrió en marzo del 2009 en Gran Bretaña, año presupuestario en el que se había anunciado que el endeudamiento neto del sector público llegaría a 12,4 por ciento del PIB. Los inversionistas saben que hay veces que los Estados no pagan su deuda externa o sus bonos. En 1998 Rusia no pagó sus bonos en dólares y euros. Ante esto, es decir, tasas de intereses elevándose, déficits fiscales aumentando, crisis sociales y eventualmente políticas en curso, algunos decidirán ahorrar para recuperarse de sus pérdidas y esperar un mejor momento. En suma, no basta con "crear" dinero para provocar el estímulo económico. Lo hay que hacer es hacerlo circular y gastarlo.

Sin la artillería keynesiana la situación habría sido peor el 2009. Sin embargo, Skidelsky también reconoce sus insuficiencias.

#### IV.- Conclusiones

Robert Skidelsky es un historiador serio y no se deja deslizar por la pendiente resbaladiza de la búsqueda de chivos expiatorios para que finalmente, castigando a unos, se salven otros y pierdan todos. Pues de lo que se trata es aprender de las lecciones del pasado. Más que pensar en salvar el pellejo propio, los grandes responsables del 2008 debieran hacerse la autocrítica y ayudarnos a pensar en cómo disminuir el riesgo de una nueva crisis de estas proporciones.

Los banqueros, las agencias calificadoras de riesgo, las malas regulaciones, los gobiernos, los hedges funds, los bancos centrales y las malas ideas económicas son candidatos a culpables de una crisis que no debemos dar por superada sin tomar las providencias del caso.

Por otro lado, lo mejor de esta crisis es que los gobiernos tuvieron la capacidad de aplicar paquetes fiscales que salvaron bancos, empresas y millones de puestos de trabajo. La experiencia de la Gran Depresión de 1929 y lo ocurrido tras las crisis asiáticas y latinoamericanas no han sido en vano. Sin embargo, estos enormes paquetes fiscales que superan el millón de millones de dólares en Estados Unidos entre el 2008 y el 2010, han dejado cuatro amargos problemas.

El primero, es que los contribuyentes ya saben que hay bancos y empresas muy grandes para quebrar. Por ello la imprudencia de sus ejecutivos es cubierta con el dinero de los ciudadanos de a pie que jamás sabrán lo que es una bonificación de un millón de dólares o tener un yate privado en la casa en la playa. Lo segundo, es que la compra de acciones bancarias y la garantía estatal de activos tóxicos puede terminar siendo un muy mal negocio para los contribuyentes. De hecho, hoy los gobiernos comienzan a ver como hacen sus dolorosos ajustes fiscales. Tercero, las bajas de las tasas de interés no son imbatibles. Hoy el fantasma de la inflación producto del alza del precio del petróleo y de los alimentos amenazan las expectativas de crecimiento basados en dinero barato y gasto inteligente. Finalmente, el gasto fiscal no siempre activa la economía. Como tampoco lo hacen las reducciones de impuestos.

Obama sabe muy bien de estos cuatro problemas que le causaron un retroceso electoral en las últimas elecciones y una cierta revuelta fiscal en el Congreso Nacional.

- (1) Sergio Micco Aguayo. Abogado. Máster en Ciencia Política. Doctor en Filosofía.
- (2) Skidelsky, Robert; El regreso de Keynes; Crítica; Barcelona; España; 2009
- (3) Krugman, Paul; De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008; Grupo Editorial Norma; Bogotá; Colombia; 2009;
- (4) Stiglitz, Joseph; Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial; Taurus; Buenos Aires; Argentina; 2010
- (5) Stiglitz, Joseph; Caída libre; El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial; Taurus; Buenos Aires; Argentina; 2010; pp. 345.
- (6) Los llamados Ninjas pues eran personas sin ingresos (incomes), trabajo (job) y activos atraídos por tipos de interés muy bajos, casi cero, con tasas variables que se aumentaban bruscamente transcurrido uno o dos años, con valores de hipoteca que superaban el precio de la casa y por un valor seis veces superior a los ingresos anuales del prestatario. El 2006, más de una quinta parte de las nuevas hipotecas eran subprime. Se aceptó el reintegro de los títulos hipotecarios para adquirir bienes de consumo duraderos y segundas residencias (con respecto al total del consumo personal, estos ítems crecieron de un uno por ciento el año 1990 a un 8% el año 2005) Skidelsky, Robert; El regreso de Keynes; Opcit; pp.24.
- (7) Ibídem; pp.23.
- (8) Ibídem; pp.25.
- (9) Ibídem; pp.26-27.
- (10) Ibídem; pp.33.
- (11) Ibídem; pp.29.
- (12) La fusión bancaria se aprobó por ley el 12 de enero del 2009; Ibídem; pp.29.

- (13) Ibídem, pp.29 .
- (14) Ibídem pp.31.
- (15) Ibídem; pp.33 y 34.
- (16) Ibídem; pp.32.
- (17) Ibídem; pp.32-33.
- (18) Ibídem; pp.39.
- (19) Ibídem; pp.40.
- (20) Ibídem; pp.35.
- (21) Ibídem; pp.46.
- (22) Ibídem.
- (23) Krugman, Paul; El gran resquebrajamiento; Capítulo Greenspanomanía; pp. 85 y 116 y Krugman, Paul; De vuelta a la economía de la gran depresión; Opcit; Las burbujas de Greenspan; pp.145
- (24) A Greespan se le acusa de haber permitido "un exceso de oferta de ahorro" y los otros acusan a China especialmente de haber promovido un "exceso de ahorro". Skidelsky, Robert; El regreso de Keynes; pp. 22 Skidelsky trata este punto en el capítulo 8 de su libro.
- (25) Ibídem; pp.47.
- (26) Ibídem; pp.48.
- (27) Ibídem; pp.38.
- (28) Ibídem; pp. 41.