

AUSTERIDAD

HISTORIA DE UNA IDEA PELIGROSA

MARK BLYTH

CRÍTICA

Table of Contents

Dedicatoria
Prólogo a la edición española
Prefacio. La austeridad como cuestión personal
1. El estreno de una obra titulada «Austeridad, deuda y moralidad»
Primera parte. ¿Por qué es preciso que todos nos comportemos con austeridad?
    2. Estados Unidos: ¿Un sistema demasiado grande como para permitir su quiebra?
    3. Europa : ¿Un área de extensión superior a toda posibilidad de rescate?
Segunda parte. Las vidas paralelas de la austeridad
    Introducción a los capítulos 4, 5 y 6
    4. La historia intelectual de una idea peligrosa , años 1692 a 1942
    5. La historia intelectual de una idea peligrosa , años 1942 a 2012
    6. Historia natural de la austeridad , años 1914 a 2012
Tercera parte. Conclusión
    7. El fin de la banca, las nuevas narrativas y la época de impuestos que se nos avecina
Notas
Créditos

Índice

Portada
Dedicatoria
Prólogo a la edición española
Prefacio. La austeridad como cuestión personal
1. El estreno de una obra titulada «Austeridad, deuda y moralidad»
Primera parte. ¿Por qué es preciso que todos nos comportemos con austeridad?
2. Estados Unidos: ¿Un sistema demasiado grande como para permitir su quiebra?
3. Europa : ¿Un área de extensión superior a toda posibilidad de rescate?
Segunda parte. Las vidas paralelas de la austeridad
Introducción a los capítulos 4, 5 y 6
4. La historia intelectual de una idea peligrosa , años 1692 a 1942
5. La historia intelectual de una idea peligrosa , años 1942 a 2012
6. Historia natural de la austeridad , años 1914 a 2012
Tercera parte. Conclusión
7. El fin de la banca, las nuevas narrativas y la época de impuestos que se nos avecina
Notas
Créditos

Te damos las gracias por adquirir este EBOOK

Visita **Planetadelibros.com** y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

---

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Próximos lanzamientos
Clubs de lectura con autores
Concursos y promociones
Áreas temáticas
Presentaciones de libros
Noticias destacadas

PlanetadeLibros.com

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:

Explora Descubre Comparte

Para Jules

Este libro te ha exigido invertir tantas horas como a mí, y posiblemente más. La verdad es que no me habría sido posible escribirlo sin contar con tu afecto y tu apoyo. Gracias.

Prólogo a la edición española

EN EL MOMENTO EN QUE REDACTO este prólogo para la edición española de *Austeridad*, y de acuerdo con algunas personas, se supone que debería empezar pidiéndole disculpas a usted, lector, por haberme animado a escribir este libro. La lectura que está usted a punto de iniciar ha de ser necesariamente errónea, al menos como explicación de «las vías que nos han llevado a empantanarnos de este modo» y crónica de «lo que no hay que hacer en una recesión», debido a que, según nos cuentan algunas personas, España está empezando a recuperarse tras haber puesto fin a nueve trimestres consecutivos de contracción con un 0,1 por 100 de crecimiento positivo en el tercer trimestre de 2013. De hecho, es el conjunto de Europa el que está iniciando ahora mismo su recuperación, según nos indican, dado que la totalidad del continente también ha experimentado un crecimiento del 0,1 por 100 en ese mismo período de tiempo.

Por consiguiente, tras haber perdido el país en torno a un 20 por 100 de producto interior bruto desde el 2008 a causa de las medidas de austeridad implantadas —alcanzando con ello unos índices de desempleo que son los más elevados de su historia—, lo que ocurre en el caso de España es que nos disponemos a celebrar el hecho de que al fin hemos «doblado el cabo» con una décima de crecimiento porcentual y que de ese modo hemos «probado la veracidad» de la afirmación que sostiene que la austeridad funciona. No obstante, esta prueba material parece extremadamente frágil, demasiado para poder respaldar un extremo de tanta relevancia —sobre todo teniendo en cuenta que se trata de una pretensión que el Fondo Monetario Internacional e incluso la propia Comisión Europea eluden en sus arranques de mayor sinceridad—. Sin embargo, examinémosla de acuerdo con sus propias premisas y veamos hasta dónde nos lleva esta reivindicación.

El respaldo empírico de esta afirmación resulta ser pasmosamente etéreo. Los principales indicadores señalan un descenso de un 1,22 por 100 de los índices de desempleo españoles —que previamente se habían situado en un pico máximo del 27,2 por 100 de la población activa—, y una tasa de crecimiento del 0,1 por 100 en el tercer trimestre de 2013, asociada al incremento del 8 por 100 que han registrado las exportaciones a lo largo de la primera mitad de 2013. ¿Cabe, por tanto, deducir que las políticas de recortes están dando al fin algunos dividendos? No si uno admite que el aumento del número de turistas que visitaron España a lo largo del verano de 2013 fue el factor que vino a generar las dos terceras partes de esa alza temporal del empleo. Y menos aún si nos fijamos en que el tercio restante es consecuencia de la contracción que ha experimentado en los últimos tiempos la población activa española, dado que tanto los inmigrantes extranjeros como los jóvenes licenciados universitarios han abandonado el país. Solo en 2013 han sido trescientos cincuenta mil los españoles que han dejado de pertenecer a esa población ocupada. El descenso del número de afiliados a la Seguridad Social que se ha registrado en este período también viene a sugerir que, dejando a un lado las variaciones de carácter estacional, la economía española continúa destruyendo empleo.

La mejora de las exportaciones se debe en gran medida al descenso del 7 por 100 que han sufrido las importaciones, puesto que los españoles están perdiendo poder adquisitivo al ver menguados sus salarios. De hecho, el comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios Olli Rehn, que es un acérrimo defensor de las políticas de austeridad, ha sugerido recientemente que los españoles acepten una reducción salarial del 10 por 100 a fin de poder tener empleo. Sin embargo, lo cierto es que desde el 2010, los salarios españoles han experimentado una caída superior al 7 por 100, y a pesar de ello las cifras del desempleo apenas han variado. No obstante, y aun admitiendo que estuviera en lo cierto, un recorte salarial del 10 por 100 solo produciría un incremento del empleo de un 1,2 por 100. Así las cosas, está claro que los españoles se habrán quedado sin blanca mucho antes de poder encontrar un nuevo trabajo. De hecho, a un ritmo de crecimiento del 0,4 por 100, España tardaría nada menos que sesenta años en volver a alcanzar los niveles de desempleo que tenía antes de la crisis —y que se situaban en el 8 por 100 de su población activa—. Suponiendo que esa velocidad del crecimiento se cuadruplicara solo se necesitarían quince años. Los expertos opinan que la tasa de crecimiento que precisa la economía española para generar empleo es aproximadamente del 1,5 por 100 de su producto interior bruto. Por debajo de este índice, la recuperación acabará dando paso a una situación que podríamos calificar en esencia como de recesión permanente. A largo plazo, no hay electorado que acepte votar por políticas que empobrecen a la población. ¿Cómo demonios hemos llegado a esta situación?

La historia que nos han contado una y otra vez es que los estados han gastado en exceso y que, en consecuencia, «los mercados» han perdido confianza en su capacidad para reembolsar la deuda acumulada, circunstancia que ha determinado que los tipos de interés que los estados han de pagar para atender su deuda (es decir, la rentabilidad de sus obligaciones) se hayan disparado. En este sentido, la única forma de impedir la bancarrota es que el estado deje de gastar. Se suponía que esta medida vendría a propiciar la recuperación de la confianza empresarial —o que lograría aumentar al menos la tranquilidad de los mercados de bonos—. Al conseguirse esto, los tipos de interés de las obligaciones públicas descenderían, y como el déficit y el endeudamiento se contraerían, el país volvería a la senda del crecimiento y de la creación de empleo.

Como les encanta decir a los neoliberales, «no había otra alternativa». Y de hecho no habría más remedio que tomar dichas medidas, si ese fuera realmente el problema que tenemos. Sin embargo, la cuestión es que el problema nunca ha sido ese, ni en España ni de hecho en ningún otro país perteneciente a la eurozona. Nunca ha habido ninguna orgía de gasto público. Eso es un mito. Lo que se nos ha vendido como una crisis provocada por los excesivos desembolsos del sector público ha sido en realidad una crisis generada por un abuso del crédito por parte del sector privado (dado que, a fin de cuentas, no es posible que la solicitud de préstamos supere lo razonable si no existe al mismo tiempo una desmesura en el flujo crediticio). De este modo, los ahorradores del norte han prestado liquidez a los prestatarios del sur, y todo ello con la intermediación de los principales bancos europeos (que han asumido de forma generalizada unos niveles de apalancamiento superiores a toda buena práctica).

Pese a todo lo que se nos suele presentar como hechos o datos, lo cierto es que el endeudamiento medio de una nación desarrollada ha estado describiendo una curva descendente entre 2001 y 2007. Así, por ejemplo, el nivel de endeudamiento de España respecto de su producto interior bruto cayó hasta el 36,1 por 100 en 2008 después de siete años marcados por una constante disminución de la deuda —y no por su incremento—. Sin embargo, lo que se observa al mismo tiempo es un aumento del gasto público español, que pasa así de los veintisiete mil millones de euros de 2001 a los cincuenta y cinco mil millones de euros de 2010. Por lo tanto, la pregunta es la siguiente: ¿cómo puede atenderse a la deuda e incrementar simultáneamente el gasto público? La verdad es que resulta bastante fácil si se permite que el excedente de ahorro procedente del norte de Europa venga a inundar los mercados de obligaciones y financie de ese modo, íntegramente, los mercados del sur. En tal caso, el dinero no solo se vuelve muy barato en los países meridionales, sino que aparece a manos llenas, viniendo a impulsar de ese modo un tremendo y explosivo crecimiento inmobiliario, creándose una burbuja que finalmente estalla en el momento en el que se agostan esos torrentes de liquidez que afluyen al sur procedentes de las regiones septentrionales (como sucedió en 2010).

Al producirse ese fenómeno, los bancos que se habían venido dedicando alegremente a la concesión de créditos se vieron de pronto desprovistos de la liquidez necesaria para cubrir la totalidad de los préstamos que habían firmado. Se volvieron así al Banco Central Europeo en busca de ayuda, entidad que en un primer momento se negaría a actuar como un prestamista de último recurso para el sistema bancario europeo —lo que significaba en la práctica enviar a los mercados el mensaje de que no iba a haber rescates—. Como es lógico, llegadas las cosas a este punto, las personas que habían adquirido títulos de deuda denominada en euros —es decir, «los mercados»— se dijeron a sí mismas: «espera un momento, si el Banco Central Europeo no respalda esta deuda, a diferencia de lo que ocurre con la deuda estadounidense, que cuenta con la garantía del Sistema de Reserva Federal, entonces habrán de ser los estados soberanos los que tengan que responder del valor al que se negocia actualmente el precio de esos bonos. Ahora bien, si todos y cada uno de esos estados soberanos han renunciado individualmente a disponer de una fábrica de moneda y timbre propia, como ocurre en la eurozona, y si todas esas naciones se hallan además inmersas en una recesión, entonces es que no podemos seguir considerando esos bonos como títulos equivalentes a los emitidos por Alemania, como hemos venido haciendo durante tantos años». En resumen, los mercados comenzaron a decirse que había que incluir en el rendimiento de los bonos el riesgo de que la zona euro acabase fragmentándose, puesto que el Banco Central Europeo no estaba dispuesto a respaldar el mercado de los bonos —con la obvia consecuencia de que la prima de riesgo de las obligaciones se puso por las nubes—. Esta es la razón de que los tipos de interés de la deuda soberana pegaran el brinco que pegaron en 2010. Es algo que no tiene nada que ver con el hecho de que los gobiernos hayan gastado más o menos, siendo en cambio una consecuencia directa de otra circunstancia muy distinta: aquella en la que se encontraban unos bancos que no solo adolecían de un nivel de apalancamiento excesivo, sino que esgrimían en sus balances generales unos números mayores que los de los propios estados (circunstancia agravada además por la pésima política económica del Banco Central Europeo).

La presente situación no ha sido en ningún momento una crisis causada por el hecho de que los estados hayan acumulado una deuda disparatada. Como tendré ocasión de detallar en este libro, el incremento de la deuda pública es una consecuencia de la austeridad, y no se ha producido al calor de un despilfarro anterior. La han generado los estados al permitir primero que el sector privado se diera un atracón a base de solicitar préstamos hasta el punto de perder el control de sus reservas y rescatarles después para evitarles la quiebra. Cuando sucede una cosa así, siempre hay alguien que tiene que pagar el pato de esos rescates y de esos procesos de recapitalización, así como el coste de la subsiguiente recesión. Podría pensarse que los individuos y entidades que más se han beneficiado de los rescates hayan de ser también los que más dinero tengan que poner encima de la mesa para devolver esas ayudas. Sin embargo, lo que ha ocurrido es justamente lo contrario. Lo que se constata en toda la zona euro es que se ha procedido al rescate tanto de los bancos como de los banqueros, y que somos todos los demás los que tenemos que rascarnos el bolsillo. En el libro he explicado esto en un apartado que lleva el título de «La mayor táctica engañosa de la historia de la economía moderna», porque eso es exactamente lo que ha sucedido.

No obstante, la auténtica tragedia va más allá de esta «táctica engañosa», y reside en la prolongación *sine díe* de todo un conjunto de políticas que son más parte del problema que de la solución. Pese a resultar atractivas desde el punto de vista moral —«el deudor ha de saldar su deuda»— e intelectual —«si se ha acumulado una deuda excesiva hay que dejar de gastar»—, la verdad es que ambas narrativas son lisa y llanamente falsas. No existe ninguna obligación moral que nos empuje a pagar una deuda si ese gesto causa más perjuicios a más personas que beneficios al acreedor. Este es un hecho que cuenta con un espaldarazo aprobatorio de carácter internacional, al aceptarse en 1953 que el nivel de endeudamiento de Alemania quedara reducido en un 50 por 100 a fin de permitir que la economía alemana se recuperara. Algo que Berlín olvida actualmente, al negarse a aplicar esa misma comprensión a otros países.

En términos intelectuales, el ahorro únicamente tiene sentido si las cantidades que uno alcanza a poner a un lado producen unos ingresos. De lo contrario se establecería un juego de suma cero respecto del consumo. Por consiguiente, si todo el mundo trata de ahorrar todo cuanto puede y lo hace además al mismo tiempo que sus vecinos —máxime si se da la doble circunstancia de que los que ahorran son unos países que se hallan inmersos en una red que convierte a cada uno de ellos en el más importante socio comercial de los demás y viceversa; y de que ninguno de ellos tiene capacidad para controlar su propia divisa—, el resultado solo puede ser uno —y así lo indicaron en su momento todas las predicciones—: una aplastante recesión de campeonato. Surge, por tanto, la siguiente pregunta: ¿cómo es que se continúa aplicando esa política de austeridad cuando todo lo que genera es desempleo y destrucción del producto interior bruto?

Se nos dice que tenemos que perseverar en esta senda porque «hemos de ganar todos en competitividad». En concreto, los políticos alemanes utilizan las palabras «competitivo» y «estabilidad» del mismo modo que los políticos estadounidenses emplean los términos de «derechos» y «libertades». Son hermosas palabras con las que resulta muy difícil disentir, pero que, examinadas de cerca, dicen en realidad muy poco. Del mismo modo que no podemos ponernos todos a ahorrar al mismo tiempo, tampoco podemos ser todos

simultáneamente «más competitivos», dado que ambas nociones son términos relativos. Y si la competitividad adopta fundamentalmente la forma de recortes salariales, entonces habrá que asumir que descienda la demanda de productos importados de otros países —productos que muy bien pudieran ser los de nuestras propias exportaciones—. Volvemos a encontrarnos en un juego de suma cero recíproco. La idea de que podemos ser todos más competitivos al mismo tiempo pasa por alto el hecho de que el comportamiento del conjunto de la economía es diferente a la evolución de las partes que componen el todo, especialmente en el plano regional. Y sin embargo, se siguen aplicando esas políticas de austeridad. ¿Por qué?

En el presente libro expongo un doble relato, a un tiempo inmediato e histórico, de los motivos que están determinando que la austeridad perdure a pesar de todas las pruebas que señalan su nocividad. La forma más breve de expresar esos motivos se resume en esto: lo que comenzó con los bancos termina con los bancos. Europa ni siquiera ha comenzado a pechar con la crisis bancaria desencadenada por las políticas económicas del Banco Central Europeo —una crisis que esa misma entidad comenzó a tratar de disimular a partir de 2011—. Todavía estamos esforzándonos por salvar a los bancos, y el precio que estamos pagando es la prosperidad de todos. Hay, no obstante, una narrativa que no figura en el libro y que guarda relación con el futuro, y es justamente una historia que se aplica a España con mayor motivo que a ningún otro país.

En 1979, España era la octava potencia industrial del mundo. En la actualidad ocupa el puesto número diecisiete. Entre una y otra fecha, el país ha vivido un claro proceso de desindustrialización, de modo que ha acabado convirtiéndose en un núcleo de actividad formado por playas, bancos, servicios empresariales y solares destinados a la construcción —todo lo cual dependía precisamente de los flujos de capital procedentes de los bancos del norte de Europa—. Esos flujos han estado manando liquidez durante una década, pero hoy se han secado. Lo que España y otros países meridionales parecidos a ella han hecho con esos ríos de capital ha sido comprar todo un conjunto de productos septentrionales con el dinero que esas naciones norteñas prestaban a sus ciudadanos con ese preciso fin —dinero que pretendían recuperar justamente de esa forma—. Esa década de crecimiento prestado no ha sido en todos los casos la década de despilfarro que a menudo se pinta en los medios de comunicación de los países del norte de Europa. La gente olvida que entre principios y mediados de la década de 2000, el crecimiento de Grecia fue superior al de Alemania —y no todo habría de ser derroche, como prueba el nuevo metro de Atenas—. De manera similar, y con independencia de los muchos aeropuertos regionales desprovistos de todo tráfico aéreo que puedan encontrarse en España, hemos de tener presente el completo desastre que ha supuesto el nuevo aeropuerto de Berlín, lo cual debería hacernos recordar que los desaguisados derivados de una errónea gestión pública no conocen límites geográficos.

Sea como fuere, los tiempos del dinero barato se han acabado, y con ellos ha terminado también la idea de que es posible resucitar el modelo de negocio por el que se regía España antes de la crisis, lo que significa que ya no es posible reproducir las formas de desarrollo que anteriormente le permitían abrirse camino en la economía global. Lo que ha llegado a su fin es la era en la que carecía de sentido tratar de batir a los alemanes en el terreno de la fabricación de automóviles porque ellos estaban dispuestos a prestarnos el dinero para que

nos compráramos uno de los construidos en sus factorías. Actualmente los alemanes están vendiendo los coches en los mercados estadounidenses y asiáticos. España, al igual que sus vecinos de la periferia europea, necesita un nuevo modelo de negocio.

Esto es parte integrante de los elementos a los que apunta la Comisión Europea cuando habla de emprender «reformas estructurales». Ahora bien, esa consigna va mucho más allá de la abolición de los salarios mínimos y de la cancelación de los monopolios del taxi como suele querer insinuarse con las habituales listas de «reformas estructurales». Las reformas de este tipo han de venir del interior de la propia España, y para que consigan tener éxito será preciso que cuenten con el respaldo de los españoles. No pueden, ni deben, venir dictadas desde Bruselas. Lo triste es que sí suelen proceder de la sede administrativa de la Unión Europea (razón que explica en parte que estén abocadas al fracaso).

Las ideologías sólidas funcionan por la doble razón de que no solo son inmunes a los hechos empíricos, sino que las pruebas contrarias sirven en realidad para fortalecerlas. En concreto, el liberalismo ha adquirido la costumbre de insistir, cada vez que sus políticas cosechan un fracaso, en que la culpa ha de atribuirse al país que trató de aplicarlas, pero no, en ningún caso, a las políticas mismas. Esta es la razón de que nos digan que los griegos son unos perezosos, pese a que trabajen alrededor de seiscientas horas más al año que los alemanes. Por este mismo motivo, la economía española tampoco sufre realmente un 50 por 100 de paro juvenil, puesto que todos ellos trabajan —según nos cuentan desde esa misma ideología— en los bares de tapas o en alguna otra parte. El único problema de estas afirmaciones es que no son ciertas: por eso estamos asistiendo —y esto sí es real— al desempleo y la emigración de una generación entera. Y sin embargo, la ideología continúa...

Este libro es antes que nada una historia de las ideas, dado que lo que importa en último término, tanto en el ámbito económico como en otras muchas esferas de la vida, es aquello que se percibe como verdad, y no la verdad misma. La austeridad no puede conducir a España a una senda de crecimiento, pero a pesar de ello todo el mundo seguirá intentando prosperar por esa vía porque las personas que tienen capacidad de decisión creen que las bondades de la austeridad son ciertas. Si quiere saber por qué, zambúllase en este libro.

Al escribir este texto he tenido oportunidad de aprender muchas cosas sobre España. Quisiera dar las gracias a dos personas en particular por haber contribuido a mi formación en este aspecto y por haber difundido la existencia de este libro: me refiero a Jorge y a Ramón Tamames. Y gracias también a la Editorial Crítica por haber tenido la cortesía de publicarlo en España. Es muy difícil cambiar una ideología arraigada, pero juntos podemos intentar hacerlo.

MARK BLYTH
Berlín, noviembre de 2013

Prefacio
La austeridad como cuestión personal

LA GÉNESIS DE ESTE LIBRO HA SIDO bastante inhabitual. En el mes de julio de 2010, David McBride, de la Oxford University Press, me envió un correo electrónico en el que me preguntaba si me interesaría escribir un libro acerca del viraje por el que las políticas económicas han ido a desembocar en la austeridad. La verdad es que por entonces yo llevaba ya algún tiempo acariciando la idea de elaborar una obra titulada «El fin del mundo liberal», pero era igualmente cierto que no se trataba de un proyecto que tuviera excesivamente adelantado. Por tanto, la oferta de Dave adquirió a mis ojos el aspecto de un proyecto alternativo caído del cielo. A fin de cuentas, alguien tendría que escribir un libro de esa índole, y dado que en dicha cuestión yo había puesto, como dicen los banqueros, «mi pellejo en juego» —por motivos que más adelante detallaré—, decidí contestar que sí a la propuesta. Poco después, Geoffrey Kirkman, director adjunto del Instituto Watson de Estudios Internacionales de la Universidad Brown, a cuya plantilla docente pertenezco, quiso saber si me gustaría producir algo que pudiera exponerse en un corto de vídeo. Y volví a responder afirmativamente: algo tenía que hacer para promover el nuevo libro que me había comprometido a escribir.

Estas dos oportunidades se me presentaron poco después de que el G20 emitiera el conocido comunicado final destinado a clausurar la reunión que acababan de mantener sus miembros en Toronto a lo largo del mes de junio de 2010. Ese cónclave del G20 vendría a señalar el momento en el que la recién redescubierta economía keynesiana que había venido informando las respuestas dadas por los distintos estados a la crisis financiera mundial que llevaba viviéndose desde 2009 dio paso a una interpretación de los acontecimientos económicamente más ortodoxa y austera. El comunicado del G20 instaba a los estados allí congregados a poner fin a la asunción de aquellos gastos que, destinados a lograr una reactivación económica, se habían venido realizando bajo el atavío de una noción denominada «consolidación fiscal orientada al crecimiento» —y que no es sino una caprichosa forma de decir «austeridad»—. Recuerdo que en esa ocasión me cruzó por la cabeza la idea de que «aquello venía a resultar tan verosímil como la observación de un unicornio provisto de unas alforjas repletas de polvos mágicos». Por consiguiente, tan pronto como tuve la oportunidad de rodar un vídeo me pareció que la manera de abordarlo debía hacer frente a la descabellada idea de la «austeridad como senda que conduce al crecimiento». Puede verse el vídeo en la siguiente dirección electrónica: http://www.youtube.com/watch?v= FmsjGys-VqA.

Parte del cometido de los profesores de universidad consiste en promover ideas y ejercer la docencia. La otra parte de su tarea, y quizá la más importante, pasa por desempeñar el papel propio de «la puñ*t*ra política». Nuestro trabajo radica en examinar las ideas y los planes que los partidos, como partes interesadas, vienen a poner sobre la mesa con el fin de resolver nuestros problemas colectivos y determinar si esos proyectos huelen

bien o no. Y la austeridad como vía de acceso al crecimiento y como respuesta más adecuada para bregar con los coletazos de una crisis financiera no huele nada bien. Los argumentos que se esgrimen para explicar por qué hemos de observar una conducta económicamente austera hieren igualmente el olfato. En este libro encontrarán ustedes la versión íntegra de por qué sostengo esto. La versión abreviada es la que acabó adoptando forma de vídeo. Sin embargo, al grabar ese vídeo, el productor, Joe Posner, me obligó a exprimir el destilado de lo que pretendía decir sobre esta particular cuestión en cinco minutos y medio. Y una vez que lo hube hecho, volví a centrarme en el libro, preguntándome si realmente me quedaba algo por decir.

La oportunidad de entrar a detallar con mayor minucia mi argumentación, es decir, la lógica académica del problema, dándole mayor cuerpo seguía perfectamente presente. Tanto las razones aducidas para explicar por qué hemos de ser todos austeros (dado que hemos gastado demasiado, etcétera) como la lógica que se emplea para exponer los supuestos efectos positivos de la política de austeridad —que los recortes facilitan el crecimiento— constituyen en términos generales un peligroso disparate, como veremos. No obstante, siguen siendo las ideas que actualmente predominan. Es posible que en el momento en el que este libro alcance a ver la luz las cosas ya no sean así, pero, entretanto, esas ideas habrán tenido tiempo suficiente para provocar un inmenso perjuicio.

Parte del motivo de ese estado de cosas se debe, como también habremos de comprobar, a cuestiones ideológicas. Pero, en parte, la razón de que esos planteamientos actúen con tantísima potencia revela ser de índole claramente palpable. Y el porqué de esto último guarda relación con el doble hecho de que una crisis bancaria estadounidense generada por la convicción de que determinadas entidades eran «demasiado grandes como para que el sistema se pudiera permitir su quiebra» acabara convirtiéndose en una crisis bancaria europea centrada en la eventualidad de que esa área económica viniera a tener «una extensión superior a toda posibilidad de rescate» —circunstancias ambas que han de ser estudiadas a su vez para comprender cómo han terminado internándonos a todos, de hoz y coz, en la senda de la austeridad—. En el mejor de los casos, lo que estamos haciendo —sobre todo en Europa— es salvar a los bancos que ya empezamos a rescatar en 2008. Este libro me ha permitido comprender, aunque no sin esfuerzo, cuál es la razón de que unas ideas tan erróneas continúen alzándose con la primacía, y averiguar también cuáles son los motivos ideológicos y materiales que subyacen a ese predominio. Sin embargo, el hecho de volver a ocuparme de la redacción del libro después de haber elaborado el vídeo me hizo recordar otra de las razones que me animaban a escribir esta obra, una razón de carácter mucho más personal que tiene que ver con la quiebra de equidad que supone la política de la austeridad.

Yo nací en Dundee, Escocia, en 1967. Mi padre era carnicero y mi madre se dedicaba al alquiler de televisiones (pues sí, en efecto, en aquellos tiempos los aparatos de televisión eran tan caros que la mayoría de la gente optaba por arrendarlos). Mi madre falleció siendo yo muy niño así que me confiaron a los cuidados de mi abuela paterna. Crecí en un ambiente de (relativa) pobreza, y hubo temporadas en las que tuve que ir al colegio con los zapatos literalmente agujereados. Mi educación fue, en el sentido original de la palabra, notablemente austera. Los ingresos de la familia se reducían al cobro de un cheque del gobierno, es decir, a la percepción de una pensión de jubilación del estado, a lo que se añadía

de cuando en cuando la ayuda económica derivada del trabajo manual de mi padre. Soy un chico crecido al calor del estado del bienestar. Y ese es un hecho del que además me siento orgulloso.

En la actualidad soy profesor de una de las universidades de mayor prestigio de Estados Unidos. En términos probabilísticos, puede decirse que soy un ejemplo de movilidad social intrageneracional tan extremo como el que más. Lo que ha hecho posible que me haya convertido en el hombre que ahora soy es precisamente el mismo elemento al que hoy se atribuyen las culpas de haber generado la propia crisis: el estado, o para ser más concretos, la desbocada, hipertrófica, paternalista y descontrolada entidad a la que se ha dado en llamar estado del bienestar. Sin embargo, algo huele a podrido en esta concepción de las cosas. Gracias al estado del bienestar británico —por más raído que pueda resultar si se lo compara con la lustrosa realidad de sus primos del continente europeo, más prósperos— nunca me vi en el brete de tener que pasar hambre. La pensión que recibía mi abuela y el servicio de comedor gratuito de que disponía el colegio se ocuparon de ello. Debido al sistema de viviendas sociales jamás me faltó un techo bajo el que cobijarme. Las escuelas a las que asistí no eran de pago, y de hecho tuvieron el efecto de otras tantas rampas de promoción de la movilidad social para que todos aquellos a quienes les hubiera tocado una combinación ganadora en la aleatoria lotería genética de la vida pudieran salir del pozo ascendiendo por ellas.

Por lo tanto, lo que me preocupa, y en un profundo plano personal además, es que si se da en juzgar que la austeridad viene a ser la única forma de salir de esta, entonces hay que denunciar que no solo nos encontramos ante una conclusión injusta para la actual generación de «trabajadores obligados a rescatar a los banqueros», sino que posiblemente estemos impidiendo la repetición de casos como el mío.[1] La movilidad social que determinadas sociedades, como la del Reino Unido o Estados Unidos, consideraron un factor que debía darse por supuesto entre las décadas de 1950 y 1980, esto es, la misma movilidad que permitió que tanto yo como otros muchos como yo alcanzaran a realizarse ha encontrado de hecho un brusco final.[2] El desempleo juvenil que se constata en todos los rincones del mundo desarrollado ha alcanzado en muchos casos unos niveles nunca vistos. Y las políticas de austeridad no han conseguido más que agravar los problemas. La idea de recortar el estado del bienestar en nombre de un mayor crecimiento económico y de un aumento de las oportunidades es un insultante embuste. El objetivo de este libro consiste en lograr que todos tengamos presente este extremo y en contribuir de ese modo a garantizar que el futuro no se halle únicamente en manos del puñado de personas que ya cuentan con un buen número de privilegios. Para ser francos, creo que al mundo podría resultarle útil disponer de unos cuantos chicos más de las políticas asistenciales convertidos en profesores de universidad. Es una circunstancia que preserva la honestidad del resto de las realidades sociales.

Pero déjenme decir algunas palabras sobre el libro en sí. Lo he concebido a la manera de un conjunto de módulos. Si lo que desea es contar simplemente con una visión panorámica de lo que nos estamos jugando en el combate por la austeridad, le valdrá con leer únicamente el primer capítulo. Si aspira a saber por qué hemos de observar todos una conducta austera y cuál es la razón de que un enorme montón de hipotecas basura estadounidenses acabaran

dinamitando la economía europea, consulte los capítulos dos y tres. Si lo que pretende es averiguar de dónde ha salido la idea de que la austeridad es una buena solución y trazar por tanto el árbol genealógico intelectual de esa noción, recorra los capítulos cuatro y cinco. Si le interesa indagar en los motivos que determinan la aducida peligrosidad del concepto de austeridad, ojee el capítulo seis —además, claro está, del segundo y tercer capítulo—. Si lo que busca es comprender de una sentada la raíz causal del enorme lío en el que se halla embarullado el mundo y de que sea a usted a quien se le exija pagar los platos rotos, examine la totalidad del libro.

Quisiera agradecer seguidamente a las numerosas personas que han permitido que este libro haya terminado por adquirir, aun fuera de plazo, el formato que finalmente tiene. Debo especial gratitud a mis colegas Cornel Ban, que me ha ayudado a estudiar los casos de la Europa del Este, y a Oddny Helgadottir, por su aportación al análisis de Islandia. Por haberme aclarado la vertiente estadounidense de este drama, debo dar encarecidamente las gracias a David Wyss, a Beth Ann Bovino, a Bruce Chadwick y a David Frenk. Para el análisis de la parte europea, agradezco muy particularmente los esfuerzos de Peter Hall, Andrew Baker, Bill Blain, Martin Malone, Simon Tilford, Daniel Davies, David Lewis Baker, Douglas Borthwick, Erik Jones, Matthias Matthijs, Josef Hien, Jonathan Hopkin, Kathleen McNamara, Nicolas Jabko, Jonathan Kirshner, Sheri Berman, Martin Edwards, Gerald McDermott, Brigitte Young, Mark Vail, Wade Jacoby, Abe Newman, Cornelia Woll, Colin Hay, Vivien Schmidt, Stefan Olafson, Bill Janeway, Romano Prodi y Alfred Gussenbauer. Una de las deudas de gratitud más especiales es la que he contraído con Stephen Kinsella y con Alex Gourevitch, que han sido mis detectores de dislates económicos. Y en este mismo sentido también debo mencionar el trabajo de Dirk Bezemer y de John Quiggin. Chris Lydon me ayudó a encontrar el tono. Sin Lorenzo Moretti no habría sido capaz de ordenar las notas al pie. Anthony Lopez contribuyó a evitar que me repitiese, al localizar las citas de lo que ya habían dicho otros autores. Y Alex Harris demostró ser un lince para descubrir datos concretos.

Quiero expresar asimismo la gratitud que siento hacia el Instituto Watson de Estudios Internacionales de la Universidad Brown, que siempre me ha brindado todo su aliento y su respaldo, manifestándome igualmente agradecido por la actitud de mis colegas de la Universidad Brown, que me han permitido disfrutar de un entorno de trabajo tremendamente estimulante. Debo también gratitud al Instituto para el Nuevo Pensamiento Económico de Nueva York —y por haber conseguido justamente eso: una nueva forma de enfocar las cuestiones económicas—. Saludo desde aquí a Joe Posner, el productor del vídeo sobre la austeridad que he citado anteriormente, y a Robin Varghese, que me envió unas informaciones que jamás habría sabido encontrar por mí mismo. Desde el punto de vista intelectual adquiere aquí relevancia la figura de dos colaboradores de índole bastante contradictoria (en el sentido de poseer dos personalidades muy distintas). A uno de ellos —Andrew Haldane— no he tenido todavía oportunidad de conocerle, y el otro es Nassim Nicholas Taleb. Os agradezco a ambos que me hayáis obligado a profundizar en mis reflexiones sobre la situación del mundo. Y por último, he de agradecer la intervención de David McBride, de la Oxford University Press, que tuvo la presencia de ánimo precisa para hacerme preguntas pertinentes, para espolearme de cuando en cuando y para dejarme proseguir a mi aire en las ocasiones en que lo juzgó necesario. No obstante, lo que más he de

agradecerle es que nunca perdiera la fe en mí. Pido disculpas a todas aquellas personas cuya inclusión en esta lista haya podido pasárseme por alto. Como le dijo en una ocasión al doctor Leonard McCoy un fiscal Klingon, la causa de ese olvido ha de atribuirse con toda probabilidad a la suma de los años y el alcohol.

MARK BLYTH
Boston Sur, Massachusetts
diciembre de 2012

1

El estreno de una obra titulada «Austeridad, deuda y moralidad»

¿A QUÉ OBEDECE LA AUSTERIDAD?

El viernes 5 de agosto de 2011 vino a suceder un hecho que, desde el punto de vista fiscal, se había dado en considerar inconcebible hasta entonces. La clasificación crediticia de Estados Unidos perdió el nivel de triple A (AAA) al venir a rebajar dicha nota la agencia internacional de calificación Standard and Poor's. Esto resulta un tanto problemático dado que el dólar estadounidense es la moneda de reserva mundial, lo que significa (básicamente) que el resto del mundo considera que, en caso de emergencia, esa divisa ejerce la función de un depósito de valores. De este modo puede decirse, por ejemplo, que el valor de la práctica totalidad de los bienes negociables da en estimarse en relación con el valor del dólar y que esta moneda opera como anclaje del sistema monetario internacional. El lunes siguiente, día 8 de agosto de 2011, el valor medio del índice industrial del Dow Jones perdió 635 puntos, experimentando así la sexta mayor caída de su historia. Al mismo tiempo, en otro continente, las turbulencias sufridas por el mercado de obligaciones europeo —agitación que se había iniciado en Grecia en 2009— amenazaba de pronto con hundir las economías de Italia y España, socavando la credibilidad de la moneda única europea y generando dudas sobre la solvencia de todo el sistema bancario de Europa. Entretanto, Londres —uno de los centros financieros más importantes del mundo—, se vio asediado por toda una serie de manifestaciones y disturbios que no tardarían en extenderse, primero por toda la ciudad y más tarde a lo largo y ancho del país.

Las algaradas londinenses no tardaron en quedar disueltas, pero solo fue para asistir al arranque del movimiento Ocupa Wall Street, primero en el parque Zuccotti del neoyorquino barrio del Bajo Manhattan, y más tarde por todo el territorio de Estados Unidos y el resto del mundo. Los motivos que lo impulsaban eran bastante difusos, pero había uno que destacaba de manera muy particular: el de la preocupación producida por las desigualdades que, pese a haberse ido generando de forma larvada en el transcurso de los últimos veinte años, habían quedado enmascaradas por la ilusión de un fácil acceso a los créditos.[1] La llegada del invierno, unida a la acción policial, terminó provocando que los campamentos del movimiento Ocupa Wall Street quedaran finalmente desiertos, pero los problemas que habían suscitado la aparición de esas acampadas continuaron presentes. En este momento, la crisis financiera europea, agravada además por el peso de su deuda externa, ha iniciado una triste peregrinación, transitando de una cumbre económica a otra, cumbres en las que únicamente se asiste al choque del ideal de la prudencia fiscal alemana con el 25 por 100 de

desempleo que sufre España y con el espectáculo de un estado griego empeñado en desgarrarse a sí mismo hasta sumirse en la insolvencia y la pobreza generalizada mientras se le conceden créditos y más créditos para que continúe haciéndolo. En Estados Unidos, estos problemas se presentan bajo otra sintomatología: la que integra la suma de un esclerótico crecimiento del sector privado, un persistente desempleo, la pérdida de oportunidades de la clase media y la parálisis del estado. Si observáramos por separado cada uno de estos elementos tendríamos la impresión de estar contemplando un panorama notablemente caótico. Pero si miramos con mayor detenimiento podremos comprobar que todos estos acontecimientos se hallan íntimamente relacionados. Lo que les une es el denominador común de su presunta cura: la austeridad, es decir, la aplicación de una política basada en la reducción de los presupuestos generales del estado con vistas a lograr la promoción del crecimiento.

La austeridad es una forma de deflación voluntaria por la cual la economía entra en un proceso de ajuste basado en la reducción de los salarios, el descenso de los precios y un menor gasto público —todo enfocado a una meta: la de lograr la recuperación de los índices de competitividad, algo cuya mejor y más pronta consecución exige (supuestamente) el recorte de los presupuestos del estado y la disminución de la deuda y el déficit—. Según creen quienes abogan por esa terapia, la adopción de este paquete de medidas sabrá generar una mayor «confianza empresarial», dado que el gobierno habrá dejado tanto de «copar» el mercado inversor al absorber todo el capital disponible mediante la emisión de deuda como de incrementar la deuda nacional, ya «excesivamente grande» de por sí.

Como ha señalado el defensor de la tesis de la austeridad, John Cochrane, de la Universidad de Chicago, «Cada dólar que se destine a ampliar los gastos del gobierno implica necesariamente detraer esa misma cantidad del impulso inversor privado. Los puestos de trabajo creados al calor de los estímulos vinculados con el aumento del gasto de la administración quedan contrarrestados por los empleos que se pierden como consecuencia del descenso de la inversión privada. Podemos dedicarnos a construir carreteras en lugar de fábricas, pero es imposible que los incentivos fiscales contribuyan a posibilitar el incremento de ambos empeños».[2] La única pega es que esta forma de exponer los acontecimientos adolece de un pequeño problema: es completa y absolutamente equivocada, y en la mayoría de las ocasiones las políticas de austeridad son de hecho el error en el que es preciso no incurrir, debido justamente a que no vienen a generar sino los mismos resultados que se pretendían evitar.

Fijémonos, por ejemplo, en los motivos que adujo Standard and Poor's para rebajar la calificación crediticia de Estados Unidos. Los miembros de esa agencia sostuvieron que «la prolongada controversia relacionada con la posibilidad de aumentar o no el techo de deuda reglamentario y el subsiguiente debate sobre la política fiscal [...] está llamada a seguir constituyendo un proceso tan disputado como recurrente».[3] Sin embargo, el desplome del valor promedio del índice industrial del Dow Jones no se debió a esa rebaja de la calificación crediticia estadounidense. Quien entienda que el hecho de perder un viernes el nivel de triple A se vio inmediatamente seguido el lunes por un desmoronamiento del Dow Jones está confundiendo la correlación con la causación. Si los mercados se hubieran sentido efectivamente preocupados por la solvencia del gobierno de Estados Unidos, es obvio que

esa inquietud se habría reflejado en el rendimiento de los bonos (esto es, en los intereses que el gobierno estadounidense tiene que pagar para conseguir que alguien asuma el riesgo de comprar su deuda), tanto antes como después de la rebaja de la calificación. El rendimiento de esas obligaciones debería haberse incrementado después de la pérdida de la triple A, puesto que esa situación traería consigo una pérdida de confianza de los inversores en la deuda estadounidense, de modo que el dinero debería haber afluido al mercado de valores en busca de refugio. Sin embargo, lo que se produjo fue una caída conjunta tanto de los rendimientos de los bonos como de las acciones bursátiles, dado que el motivo de que la bolsa descendiera fue la existencia de una inquietud de mayor calado: la vinculada con el temor de que se ralentizara la economía estadounidense en su totalidad, o lo que es lo mismo: con el miedo a una ausencia de crecimiento.

Esto resulta doblemente extraño, habida cuenta de que se suponía que la causa de la desaceleración prevista —esto es, el acuerdo al que habían llegado los republicanos y los demócratas en el senado estadounidense el día primero de agosto de 2011, por el que se aceptaba el establecimiento de un techo de endeudamiento que implicaba una reducción de 2,1 billones de dólares en el montante de los presupuestos públicos a lo largo de una década— debería haber contribuido a calmar los ánimos de los mercados al proporcionarles los recortes presupuestarios que tanto ansiaban. Sin embargo, lo que este nuevo compromiso con la austeridad vino a señalar fue el inicio de un período de menor crecimiento debido a que el descenso del gasto público iba a incidir de hecho en una economía ya previamente debilitada y a que los mercados de valores se desplomaron al enterarse de la noticia. Como diría en su momento, y no sin cierto grado de irónico eufemismo, Olivier Blanchard, director de investigaciones económicas del Fondo Monetario Internacional, «Los inversores financieros se comportan de un modo esquizofrénicamente contradictorio en todo lo que guarde relación con la consolidación fiscal y el crecimiento».[4] En la actualidad, el drama de la deuda estadounidense está a punto de repetirse, presentándose en esta ocasión en la forma de un supuesto abismo fiscal: aquel por el que presuntamente habría de despeñarse Estados Unidos en el caso de que en enero de 2013 se pusieran por sí solos en marcha los mecanismos previstos para la reducción automática del gasto público si el Congreso no llegara a un acuerdo respecto a qué partidas concretas recortar. La esquizofrenia a la que Blanchard había aludido el año anterior sigue presentándose en esta reedición del problema, dado que ambos bandos no dejan de insistir de manera simultánea en la necesidad de introducir unos recortes que al mismo tiempo tratan de evitar.

Del mismo modo, se suponía que las políticas de austeridad debían acabar proporcionando una mayor estabilidad a los países de la eurozona, no minar su viabilidad. Tanto Portugal como Irlanda, Italia, Grecia y España (los llamados «PIIGS» de Europa) han implantado un conjunto de medidas de austeridad desde que se vieran golpeados por la crisis financiera de 2008. La hipertrofiada deuda del sector público griego, el excesivo grado de apalancamiento del sector privado español, la falta de liquidez de Portugal e Italia y la insolvencia de los bancos irlandeses terminaría obligando a los respectivos estados a acudir al rescate, abriendo enormes agujeros de deuda en sus presupuestos y generando un elevado déficit. Como ya sucediera en el caso de la fijación de un techo de endeudamiento en Estados

Unidos, la presunta respuesta a sus problemas era también la austeridad. Recórtense los presupuestos, redúzcase la deuda y se retomará la senda del crecimiento al recuperarse la «confianza».

Puestas así las cosas, evidentemente, a los PIIGS no les quedó más remedio que ir reduciendo sus presupuestos públicos en la misma medida en que asistían a la contracción de sus respectivas economías, mientras contemplaban el aumento —que no la disminución— de su deuda y veían dispararse, como era de esperar, la cuantía de los intereses que tenían que pagar para colocar sus obligaciones. El valor de la deuda neta portuguesa pasó de representar el 62 por 100 de su producto interior bruto en 2006 a suponer el 108 por 100 del mismo en 2012, mientras que los intereses que debían abonarse por las obligaciones portuguesas a diez años ascendieron del 4,5 por 100 registrado en el mes de mayo de 2009 al 14,7 por 100 observado en enero de 2012. El porcentaje de la deuda neta irlandesa respecto del producto interior bruto del país, situado en un 24,8 por 100 en 2007, se elevó hasta el 106,4 por 100 en 2012, mientras que sus bonos a diez años pasaron de rendir un interés del 4 por 100 en 2007 a alcanzar la cifra récord del 14 por 100 en 2011. El país más paradigmáticamente representativo de la crisis y de las políticas de austeridad de la eurozona, Grecia, vio ascender el porcentaje de su deuda, que pasó de representar el 106 por 100 del producto interior bruto en 2007 a suponer el 170 por 100 en 2012, y ello a pesar de los sucesivos programas de recortes de austeridad y de que en 2011 los titulares de las obligaciones de deuda griega se vieran forzados a encajar una pérdida del 75 por 100 de sus activos. En este momento, el bono a diez años de la República Griega se está pagando a un interés del 13 por 100, lo que, siendo alto, constituye, no obstante, un importante descenso respecto del 18,5 por 100 que se abonaba en noviembre de 2012.[5]

Está claro que la austeridad no funciona, si por «no funcionar» entendemos que a través de ella no se consigue ni la reducción de la deuda ni el fomento del crecimiento económico. Todo lo contrario: al hacer que la compra de las obligaciones de esos gobiernos en apuros resultara más arriesgada (como demuestran los intereses que se cobran), esta política de austeridad ha venido a determinar de forma indirecta que los grandes bancos europeos que han adquirido grandes paquetes de bonos estatales (fundamentalmente en Alemania, Francia y Holanda) se encuentren ahora en una situación más peligrosa que antes. Y los inversores internacionales acabarían reconociendo la realidad de este estado de cosas, dado que entre el verano y el otoño de 2011 desapareció una gran parte del volumen de préstamos que se habían venido inyectando hasta entonces desde el ámbito privado en el sector bancario europeo; circunstancia a la que se respondió con la puesta en marcha de los mecanismos que el Banco Central Europeo contempla para este tipo de situaciones, a saber, la provisión urgente de liquidez (una provisión articulada en la práctica a través de las llamadas operaciones de refinanciación a largo plazo, o LTRO, según sus siglas inglesas: «long-term refinancing operations»), el programa adicional para la inyección urgente de liquidez (o ELA, de acuerdo con sus siglas inglesas: «emergency liquidity assistance program»), y, cómo no, la exigencia de nuevos planes de austeridad.[6]

Se suponía que el Reino Unido había logrado sustraerse a esta sucesión de calamidades gracias al hecho de haber aplicado políticas de «restricción preventiva», o lo que es lo mismo, por haber comenzado por adoptar medidas de austeridad para cosechar después los

beneficios del crecimiento una vez recuperada la confianza de los inversores. Sin embargo, hemos de decir una vez más que este enfoque terminaría sin arrojar exactamente los resultados previstos. Pese a que el rendimiento de los bonos del Reino Unido sea inferior al de muchos de los países de su entorno, lo cierto es que esa circunstancia no guarda una excesiva relación con el hecho de que Inglaterra practicara la austeridad en su momento, sino más bien con la particular circunstancia de que el Reino Unido cuente con una moneda y un banco central propios. Por consiguiente, Gran Bretaña puede asumir con credibilidad el compromiso de respaldar a su sector bancario con un flujo ilimitado de efectivo, hallándose además en condiciones de hacerlo por vías que no se encuentran al alcance de los países pertenecientes a la eurozona —por no mencionar el dato de que también dispone de la posibilidad de permitir la depreciación de los tipos de cambio, dado que todavía posee un mercado cambiario—.[7] Desde luego, la gráfica del crecimiento del Reino Unido tampoco ha dibujado ningún pico positivo como respuesta a esa peculiar situación, ni puede decirse que disfrute de la confianza de los inversores. Los británicos se encuentran tan alicaídos como todos los demás países, a pesar de haberse apretado el cinturón de manera preventiva, y lo cierto es que los indicadores económicos del Reino Unido están señalando en una dirección fundamentalmente contraria a la deseada, lo que vuelve a mostrar que la austeridad acarrea más perjuicios que ventajas.

EN REALIDAD NO ESTAMOS EN UN ESCENARIO DE CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

El hecho de que la austeridad no funcione, sencillamente, es la primera razón que me lleva a afirmar que se trata de una idea peligrosa. Sin embargo, esa peligrosidad emana también de otro hecho: el de que la forma en que tanto los políticos como los medios están presentando la noción de austeridad —como amortización forzosa de algo denominado «crisis de la deuda soberana», supuestamente causada por el comportamiento de unos estados que, al parecer, se habrían dedicado a «gastar en exceso»— constituye una representación fundamentalmente errónea de los hechos. Estos problemas, incluido el de la crisis de los mercados de obligaciones, se inició en los bancos y terminará también en ellos. El actual desbarajuste no se debe a una crisis de la deuda soberana provocada por que alguien haya incurrido en unos gastos excesivos, salvo en el caso de los griegos, que sí lo hicieron. En todos los demás países, el problema son los bancos, cuya responsabilidad ha de ser asumida por los soberanos, especialmente en la eurozona. El solo hecho de que se haya dado en denominarla una «crisis de la deuda soberana» sugiere ya que se ha venido a poner en marcha un interesantísimo caso político de «tácticas engañosas».

Antes de 2008 a nadie le preocupaba el volumen «excesivo» de las deudas o los déficits nacionales, excepto a un puñado de conservadores radicales de Estados Unidos y otros países. En Estados Unidos, por ejemplo, los halcones contrarios al déficit acabarían prácticamente por hacer mutis con el rabo entre las piernas, dado que la administración de Bush, que había enarbolado la bandera del conservadurismo fiscal, optó por elevar a nuevas

cimas tanto la deuda como el déficit, manteniendo, no obstante, estable la inflación.[8] Ni siquiera se prestó excesiva atención al déficit y a la deuda en aquellas naciones en que la cantinela predominante era la de atenerse a la prudencia fiscal, por ejemplo, en la Gran Bretaña de Gordon Brown, o en España e Irlanda, cuyas trayectorias recibieron grandes parabienes y elogios al ser consideradas como modelos económicos debido a su dinamismo comercial —y lo cierto es que realmente lo eran—. En 2002, la deuda del sector público italiano venía a representar el 105,7 por 100 del producto interior bruto, y no parecía importarle a nadie. En 2009, el porcentaje era casi exactamente el mismo y todo el mundo estaba angustiadísimo.

Evidentemente, lo que hizo variar el rumbo de las cosas fue la irrupción de la crisis financiera global declarada entre 2007 y 2008, cuyas repercusiones resuenan hoy con nuevos ecos. El coste derivado del rescate, la recapitalización y el empleo de otros medios para salvar del hundimiento al sistema bancario mundial se sitúa —en función, como veremos, del modo en que se echen las cuentas— entre tres y trece billones de dólares.[9] En su mayor parte, el peso de esta cifra ha venido a descargarse en los balances contables de los diferentes gobiernos, que tienen que enjugar los costes del fiasco (y esa es justamente la razón de que le hayamos dado erróneamente el nombre de crisis de la deuda soberana, cuando de hecho se trata de la metamorfosis de una crisis bancaria perfectamente camuflada).

Como veremos en el capítulo dos, el gobierno de Estados Unidos consideró que las dimensiones del sistema bancario del país, en el cual radica el origen de la crisis bancaria global, eran «demasiado grandes como para permitir su fracaso», de modo que al quedar dicho sistema entrampado en el período comprendido entre 2007 y 2008 la administración no consintió su caída. El precio que hubo que pagar por no aceptar ese descalabro fue la conversión de la Reserva Federal estadounidense en un «banco malo» (lleno a reventar de activos tóxicos que hubieron de canjearse por dinero en efectivo a fin de mantener activo el sistema de préstamos), lo que habría de obligar a su vez al gobierno federal a asumir un agujero en sus finanzas al tener que calafatear las brechas abiertas como consecuencia de la pérdida de ingresos generada por el desplome bancario, a cambio, claro está, del aumento del gasto a cuenta del déficit y de la emisión de deuda. Como suele decirse, todas las buenas acciones tienen su castigo. En fin, estos son los hechos que sabemos. Lo que ya resulta menos conocido es que la segunda parte de esta crisis no es más que una variante del drama anterior, aunque ahora mismo el escenario de la obra se sitúe en Europa.

Es muy posible, como se alega, que los griegos hayan mentido acerca de su deuda y su déficit, pero como veremos en el capítulo tres, los griegos son aquí la excepción, no la regla. Lo que en realidad ha sucedido en Europa ha sido que a lo largo de la década posterior a la introducción del euro fueron muchos los grandes bancos de los principales países europeos que se dedicaron a comprar enormes volúmenes de deuda soberana periférica (la cual vale ahora muchísimo menos), apalancando después (es decir, reduciendo sus fondos propios e incrementando su deuda para obtener más beneficios) notablemente más que sus homólogos estadounidenses. El hecho de haber procedido a un apalancamiento tan grande, que en algunos casos alcanzó proporciones de cuarenta a uno o más, significaba que la disminución de la rentabilidad de sus activos en unos pocos puntos porcentuales podía

sumirles en la insolvencia.[10] Por consiguiente, los bancos europeos, lejos de ser demasiado grandes como para permitir su caída, terminaron revelándose —al sumar el conjunto de sus pasivos— «demasiado voluminosos para un rescate» (por parte de cualquier gobierno), un fenómeno que el euro, como veremos más adelante, solo conseguiría exacerbar.

De este modo, por ejemplo, los tres bancos más importantes de Francia disponen de unos activos cuyo valor se eleva a poco menos de dos veces y media el producto interior bruto francés.[11] En cambio, el valor total de todo el sector bancario estadounidense equivale aproximadamente al 120 por 100 de su producto interior bruto. Estados Unidos puede poner a funcionar las máquinas impresoras de billetes y salir así de un apuro debido a que cuenta con una rotativa propia y a que el dólar es el activo internacional de reserva. Francia no puede hacer lo mismo, dado que el estado francés ya no tiene la posibilidad de darle a la manivela, lo que significa que tampoco puede sacar de un atolladero a sus bancos mediante un rescate directo. Otro tanto les ocurre a España y a todos los demás países de la zona euro. En consecuencia, si los tipos de interés de las obligaciones del gobierno francés suben no se debe a que Francia no pueda sufragar su estado del bienestar, sino a que su sistema bancario se ha convertido en un pasivo excesivamente oneroso como para admitir la posibilidad de un rescate por parte del estado.

No obstante, si uno de esos gigantescos bancos llegara a quebrar, tendría que ser rescatado por el estado que lo avala. Si el porcentaje de deuda de ese estado respecto de su producto interior bruto es del 40 por 100, el rescate es posible. Si se encuentra por el contrario en niveles cercanos al 90 por 100, resulta prácticamente imposible que el estado asuma la carga de ese pasivo en sus balances sin que los intereses de su deuda se eleven a cifras astronómicas. Esta es la razón, como comprobaremos a lo largo de los dos próximos capítulos, de que la totalidad de Europa se haya visto en la necesidad de adoptar medidas de austeridad, puesto que los balances generales de todos y cada uno de los estados nacionales han de actuar al modo de otros tantos amortiguadores y encajar el impacto que afecta al sistema entero. Y dado que ya hemos rescatado a los bancos, de lo que ahora tenemos que asegurarnos es de que los balances públicos posean margen suficiente para respaldarlos. Este es el motivo de que se nos haya instado a ser austeros. Y sigue siendo una cuestión total y absolutamente relacionada con la determinación de salvar a los bancos.

En los dos próximos capítulos nos ocuparemos de explicar cómo se ha llegado a esta situación, pero ahora mismo lo que se hace necesario es recordarnos a nosotros mismos que efectivamente ha sucedido. Esto es antes que nada una crisis bancaria, y solo secundariamente una crisis de la deuda soberana. No hay duda alguna de que los mercados de deuda soberana se encuentran en crisis, sobre todo en Europa. Pero ese estado de cosas es el efecto, no la causa. No ha habido ninguna orgía de gastos gubernamentales que justifique que nos hallemos ahora en este brete. Nunca ha existido el riesgo generalizado de que el mundo entero acabara siguiendo la senda griega. No hay ningún peligro inminente de que Estados Unidos vaya a verse abocado a la quiebra. Si dejamos momentáneamente al margen del análisis los gastos reales y el hecho de que todavía existen pasivos provocados por la fractura de los sistemas bancarios nacionales, no existe ninguna crisis de la deuda soberana generada por una asunción de gastos suntuarios. Lo que ha empezado siendo una crisis bancaria no es en último término otra cosa que una crisis bancaria, por mucho que

pase por las arcas estatales. Sin embargo, padecemos una política destinada a dar la impresión de que todo esto es culpa de los estados a fin de que los verdaderos responsables de la quiebra no tengan que pagarla. La austeridad no es solamente el coste asumido de salvar a los bancos. Es un coste que los bancos pretenden endosar a otros.

BILL GATES, DOS VERDADES SOBRE LA DEUDA Y UN ZOMBI

Ahora bien, cualquiera diría que, intuitivamente, lo de la austeridad tiene sentido, ¿no? No es posible gastar a manos llenas para promover la prosperidad, sobre todo si uno ya tiene contraídas deudas anteriores, ¿no es así? La noción de austeridad no solo es intuitiva y atrayente, también tiene la muy práctica virtud de poderse condensar con la expresión: *no se pueden saldar deudas contrayendo nuevas deudas*. Si uno tiene una deuda excesiva ha de dejar de asumir gastos. Esto es muy cierto, al menos en principio. Sin embargo, al concebir la austeridad de este modo no solo no ahondamos suficientemente en la cuestión, sino que tampoco planteamos las interrogantes distributivas verdaderamente relevantes: ¿quién paga la reducción de la deuda, y qué sucede si todo el mundo intenta saldar sus deudas al mismo tiempo?

Los economistas tienden a considerar que las cuestiones relacionadas con la distribución de los bienes se explican adecuadamente imaginando que Bill Gates entra en un bar. Tan pronto como cruza el umbral del establecimiento, todo el mundo se vuelve millonario, dado que el promedio de renta *per cápita* de las personas que ocupan la taberna se dispara inmediatamente. Esto es tan cierto desde el punto de vista estadístico como absurdo en términos empíricos. La realidad es que no hay ningún millonario en el bar, sino únicamente un multimillonario y un puñado de tipos cuya renta *per cápita* se reduce a unas cuantas decenas de miles de dólares o menos. Las políticas de austeridad son objeto de ese mismo espejismo estadístico y distributivo debido a que la percepción de los efectos de la austeridad es diferente a lo largo de la escala de distribución de ingresos. Las personas que se encuentran en la parte más baja de esa distribución de ingresos salen perdiendo más que las que se sitúan en la franja superior, y ello por la sencilla razón de que los individuos de la zona alta dependen mucho menos de los servicios que proporciona el gobierno y pueden permitirse, por tanto, el lujo de perder más, puesto que, para empezar, disponen de una mayor riqueza. Por lo tanto, y a pesar de que sea muy cierto que *no se pueden saldar deudas contrayendo nuevas deudas*, no lo es menos que si los ciudadanos a quienes se les exige pagar la deuda no pueden permitirse hacerlo, o perciben que esa obligación es injusta y desproporcionada, las políticas de austeridad terminarán revelándose sencillamente inútiles. En una democracia, la sostenibilidad política se impone invariablemente a la necesidad económica.

Hay, no obstante, una segunda verdad que viene a socavar por completo la solidez de la afirmación anteriormente mencionada: la de que «si se tienen deudas excesivas debe interrumpirse el gasto». Es decir, *no podemos frenar todos al mismo tiempo nuestro impulso*

de crecimiento. No hay duda de que es perfectamente sensato que todo estado trate de reducir sus deudas. Pondré un ejemplo: el incesante crecimiento de la deuda está literalmente abocando a Grecia al impago. La asunción de nuevas deudas, los empréstitos y los rescates financieros no están resolviendo el problema. Sin embargo, lo que se revela cierto en el caso de las partes —que es bueno que Grecia reduzca su deuda— no lo es en cambio si se aplica a la suma de esas partes. Esto significa que si Grecia recorta su deuda mientras sus socios comerciales —esto es, el resto de los estados de Europa— se empeñan en imitarla al mismo tiempo la recuperación se vuelve muchísimo más difícil.

Tendemos a olvidar que es preciso que uno gaste para que otro ahorre. De lo contrario el ahorrador carecerá de ingresos que le permitan economizar. Y hemos de recordar también que la deuda no es únicamente el pasivo de un individuo o entidad, sino el activo y la fuente de ingresos de otra persona, física o jurídica. De la misma manera que no es posible que todos acumulemos activos líquidos (o sea, dinero en metálico), dado que eso exige que haya alguien dispuesto a poseer unos activos de carácter menos líquido (acciones o casas), tampoco podemos ponernos todos a reducir simultáneamente la tendencia al crecimiento. Para que una empresa pueda beneficiarse de una reducción de los salarios (lo cual le permite tener costes más competitivos) ha de haber otra dispuesta a invertir dinero en lo que esa compañía produce. John Maynard Keynes dio muy acertadamente a esta verdad el nombre de «paradoja del ahorro»,* que consiste en lo siguiente: si todos nos ponemos a economizar a un tiempo no hay consumo capaz de estimular la inversión.

Como veremos en los próximos capítulos, si uno parte de la premisa de que las inversiones y el crecimiento son fruto de la confianza vendrá a pasar casi totalmente por alto este extremo. El problema al que aquí nos enfrentamos es una variante del razonamiento conocido como «falacia de la composición», no un problema de confianza, y la falacia de la composición nos dice que lo que es cierto respecto del todo no lo es en cambio respecto de las partes. Esto viene a contradecir tanto los dictados del sentido común como buena parte de la actual política económica, pero resulta de vital importancia que alcancemos a entender esta idea, dado que es la tercera de las razones que me llevan a mantener que la austeridad es un concepto peligroso. Esta tercera razón se enuncia como sigue: *no es posible que todos sigamos políticas de austeridad al mismo tiempo*. De lo contrario, lo único que se consigue es que la economía se contraiga en todas partes.[12]

Si comparamos lo que ocurre en los períodos de inflación y deflación quizá podamos entenderlo mejor. Una de las cosas extrañas de los períodos presididos por la inflación es que son prácticamente el único momento en el que las personas que ocupan los peldaños más altos de la escala distributiva vienen a mostrar cierta solidaridad con el conjunto de la población pobre. Cada vez que surge un brote inflacionista se nos dice que la situación viene a «golpear fundamentalmente a las clases más desfavorecidas», dado que sus ingresos son bajos y a que por tanto se ven más afectados por la subida de los precios.[13] Esto no es, en el mejor de los casos, sino una verdad a medias, dado que la mejor forma de entender lo que representa la inflación es posiblemente verla como una especie de impuesto específicamente dirigido a una determinada clase social. Cuando «es mucho el dinero» que persigue la adquisición de unos «bienes escasos» —es decir, en caso de inflación—, no son los acreedores quienes se benefician de la situación, sino los deudores, puesto que a mayor

inflación, menores serán los ingresos reales que se necesitan para devolver la deuda contraída. Dado que suele haber en todo momento más deudores que acreedores, y dado que los acreedores son, por definición, individuos que pueden prestar efectivo, hay autores que sostienen que la democracia muestra cierta tendencia a la inflación. Por consiguiente, las políticas destinadas a reducir la inflación acostumbran a adoptar la forma de una restauración del valor «real» del dinero, restauración que se consigue forzando la bajada de las tasas de inflación a través de la acción de un conjunto de bancos centrales «independientes» (esto es, independientes de nosotros). Los acreedores salen ganando y los deudores perdiendo. Podrá debatirse acerca de ese balance de beneficios, pero seguimos hallándonos ante un impuesto específico de clase.

Todo lo contrario ocurre con la deflación, que no solo es lo que la austeridad exige, sino que da pie a la puesta en marcha de una política de carácter mucho más dañino, dado que la primera medida de autoprotección que aceptará asumir cualquier persona (como la de encajar un recorte salarial para conservar el puesto de trabajo, por ejemplo) arroja en realidad un resultado de suma cero frente a las iniciativas que puedan adoptar sus demás conciudadanos (habida cuenta de que, al proceder de ese modo, desciende la capacidad de consumo de la primera persona a la que aludíamos, contrayéndose la demanda para el resto). Nos encontramos de nuevo ante un caso de falacia de la composición. Nadie sale ganando, sino al contrario, todo el mundo sale perdiendo; y cuanto más se esfuerce uno por ganar, peores serán los resultados, como ha venido comprobándose en la periferia de la eurozona a lo largo de los últimos años.

Este problema se revela especialmente pernicioso cuando se combina con una política de austeridad generalizada, puesto que si los sectores público y privado de un país se proponen amortizar su deuda al unísono (haciendo lo que se llama un desapalancamiento), la única forma de lograr que ese país crezca es incrementar el volumen de las exportaciones que realiza —preferiblemente en un entorno que disfrute de unos tipos de cambio inferiores— a otro estado que todavía conserve su capacidad de gasto. Ahora bien, si todo el mundo aplica la misma estrategia de contención del gasto, como está sucediendo actualmente en Europa, el proceso se vuelve contraproducente. La sencilla narrativa condensada en aquello de que «la deuda es excesiva, frenémosla en seco» se vuelve de pronto sorprendentemente compleja, dado que los gestos que nos impulsa a realizar nuestro propio sentido común acaban por generar justamente los resultados que estábamos tratando de evitar, de modo que cuantos más recortes intentemos introducir —como bien está probando al mundo la evolución de las situaciones de Grecia y España— peor parados terminaremos saliendo. No podemos cortar todos la progresión de nuestro crecimiento, del mismo modo que no podemos exportar unánimemente y a la vez sin preocuparnos en forma alguna de quién se dedica a importar. Este problema de la falacia de la composición socava de manera prácticamente total la idea de la austeridad como fórmula para promover el crecimiento.

Como hemos de ver con mayor detalle en lo que sigue, han sido muy pocas las ocasiones en que los estados han conseguido hacer que la austeridad se revele operativa, y además ese resultado únicamente se ha producido en ausencia de toda problemática ligada con la falacia de la composición, es decir, cuando ha habido estados de dimensiones superiores a las del que efectúa los recortes dispuestos a importar, y de forma masiva, a fin de compensar los

efectos de la reducción de gasto. Lamentablemente, el escenario en el que se encuentra hoy la inmensa mayoría de los países no es el de un mundo de ese tipo. Es más, en las condiciones que actualmente predominan, y aun admitiendo que pudiera gestionarse efectivamente la cuestión de la sostenibilidad política (es decir, la de determinar de manera factible quién ha de asumir los costes de la situación creada), el problema económico (derivado del hecho de que todo el mundo esté practicando recortes al mismo tiempo) acabaría por debilitar igualmente los cimientos de tal medida política.[14]

El economista australiano John Quiggin ha tenido la útil ocurrencia de dar el nombre de «zombis económicos» a aquellas ideas económicas que no acaban de desaparecer, ni siquiera teniendo en contra un conjunto de enormes incongruencias lógicas y un buen número de fallos empíricos monumentales. Si la idea de la austeridad ha revelado ser un zombi económico ha sido debido a que, pese a haberse visto refutada una y otra vez, es una noción llamada a resucitar una y otra vez.[15] Y el hecho de que dé la impresión de no morir nunca se debe, por un lado, a que la intuitiva noción de que «la asunción de una mayor deuda no resuelve las deudas anteriores» continúa resultando seductora por su simplicidad y, por otro, a que permite que los conservadores sigan tratando de expulsar (una vez más) de la ciudad al detestado estado del bienestar.[16] En resumen, tres son las razones que avalan mi afirmación de que la austeridad es una idea peligrosa: que no funciona en la práctica; que su fundamento descansa en la pretensión de que los pobres acaben pagando los errores de los ricos; y que necesita como condición la ausencia del largo brazo de la falacia de la composición, una falacia cuya presencia resulta más que patente en el mundo moderno.

¿QUIERE ESO DECIR QUE NO IMPORTA HABER ACUMULADO «TODA ESA DEUDA»?

Lo cierto es que la deuda resulta claramente relevante. Constituye un problema, y quienes hablan en favor de la austeridad basándose en argumentos que vayan más allá del simple odio innato al estado y a todo cuanto produzca no están arremetiendo contra ningún molino de viento. Aunque no nos veamos «ahogados por las deudas», hay un gran número de autores en el mundillo académico a quienes les preocupa la posibilidad de que podamos vernos expuestos a algo más que a una leve incomodidad pasajera en caso de no tener cuidado. El muy citado artículo de Carmen Reinhardt y Kenneth Rogoff titulado «Growth in a Time of Debt» viene a exponer el argumento de que toda deuda gubernamental que supere el umbral crítico del 90 por 100 del producto interior bruto puede terminar convirtiéndose en una significativa rémora para la economía.[17] Se trata desde luego de una afirmación a la que no le faltan detractores, pero a pesar de esos reproches, el núcleo esencial de la tesis admite ser reformulado del siguiente modo: ¿por qué habría de querer ningún estado arrastrar y asumir el lastre de semejante endeudamiento de no verse en la necesidad de hacerlo?[18] Tendiendo la vista hacia un horizonte todavía lejano, Simon Johnson y James Kwak argumentan que, «a largo plazo, Estados Unidos se enfrenta efectivamente a un problema de deuda» que no contribuye sino a alimentar un clima político dominado por «la

histeria, la demagogia y el engaño», circunstancia que, andando el tiempo, acabará desembocando en la introducción de un conjunto de recortes cuyo impacto habrá de percutir fundamentalmente en «aquellas personas que menos pueden permitírselo».[19] El resultado final, suponiendo que a corto plazo Estados Unidos no se vea expuesto a los efectos de una fuerte subida de los tipos de interés, terminará «convirtiendo a Norteamérica en un país similar al típico estado latinoamericano, esto es, en una nación integrada por un puñado de multimillonarios refugiados en toda una serie de islas privadas [...] por una clase profesional acomodada [...] y por una vasta clase baja obligada a bregar penosamente para salir adelante».[20] Resultaría fácil señalar, no sin cierto cinismo, que la verdad es que ya nos encontramos en una situación bastante parecida, pero, una vez más, la afirmación cuenta con una buena base. El hecho de hacer frente a la deuda que hoy tenemos implica ofrecer a la sociedad de mañana, al menos potencialmente, una mayor capacidad de gasto.

Y ya que hablamos de América Latina, hemos de decir que hay otros analistas que se muestran todavía más preocupados. Menzie Chin y Jeffry Frieden, por ejemplo, sostienen que la deuda nacional de Estados Unidos constituye efectivamente una amenaza, pero que lo auténticamente relevante es la deuda internacional y el endeudamiento externo que se agazapan tras la deuda estadounidense. Si observamos la evolución de los ciclos que siguen los flujos de capital internacional a lo largo del tiempo, estos autores argumentan que la posición de Estados Unidos no resulta tan distinta a la de Irlanda, España e incluso Argentina.[21] Otros comentaristas, como Paul Krugman, adoptan un punto de vista más sosegado, manteniendo que los grandes volúmenes de deuda pueden quedar rápidamente saldados con tal de elaborar un presupuesto equilibrado en un entorno de crecimiento positivo, de manera que al elevarse el producto interior bruto real a mayor ritmo que el endeudamiento, también la cuantía de la deuda acaba contrayéndose en términos reales con el paso de los meses.[22]

Como es obvio, podemos plantear diversas objeciones a ambas posturas, pero me limitaré a nombrar solo unas cuantas elegidas entre las más evidentes: un crecimiento bajo también podría dar lugar a un aumento de la deuda, de modo que la solución debería pasar por lograr un incremento del crecimiento, no por un recorte de la cuantía de la deuda. Todo ahorro que pudiera derivarse hoy de la aplicación de una política de reducción del gasto podría quedar simplemente desbaratado mañana, presentándolo como una nueva forma de reducir impuestos, con lo que las generaciones futuras no obtendrían el más mínimo beneficio. El hecho de que Estados Unidos se negara a reciclar el ahorro extranjero podría terminar resultando tan dañino para la economía global como la excesiva asunción de empréstitos en divisas, dado que esa situación vendría a comprometer la capacidad del resto de los países del mundo para situarse en posiciones de superávit respecto de Estados Unidos, algo que se revela necesario debido a que los modelos de crecimiento norteamericanos encuentran su elemento motor en las exportaciones.[23] Por último, la represión financiera, como viene a defender implícitamente Paul Krugman, no solo presenta ventajas, sino que tiene también algunos costes.[24]

Desde luego, la deuda me preocupa, aunque por razones diferentes. Me inquieta porque la mayoría de los debates relacionados con el endeudamiento gubernamental y con las medidas que habría que tomar al respecto no solo confunden y tergiversan la causa y el

efecto, sino que adoptan también la forma de un planteamiento moral en el que la «buena austeridad», enfrentada al «pernicioso derroche», podría llevarnos a iniciar un período presidido por la adopción de una serie de recortes presupuestarios totalmente contraproducentes. Antes que nada resulta fundamental dejar sentada una cosa. Si Estados Unidos llegara alguna vez al extremo de no poder renovar los vencimientos de su deuda —pues este es presuntamente el gran temor que acoquina a todos—, podemos asumir sin riesgo de equivocarnos que todas las demás deudas soberanas alternativas ya se habrían desvanecido. Estados Unidos es el encargado de emitir el activo de reserva (el dólar) que todas las demás naciones necesitan obtener a fin de realizar sus operaciones comerciales internacionales. Ningún otro país ha logrado hacer esto. A pesar de la reducción de la clasificación crediticia dictada por las agencias de calificación, el dólar estadounidense sigue siendo la moneda de reserva mundial, y el hecho de que no existan alternativas creíbles (puesto que los europeos se empeñan en inmolar ellos mismos la alternativa del euro) no viene sino a inclinar todavía más la balanza en favor de Estados Unidos. Hoy en día, la deuda estadounidense continúa siendo el caballo más fornido de la casquería, y punto.

En segundo lugar, tendemos a olvidar que los déficits presupuestarios (es decir, los incrementos derivados de la asunción de nuevas deudas —o lo que es lo mismo: la preocupación a corto plazo que acaba convirtiéndose en una bola de nieve hasta transformarse en «la Deuda»—) se ajustan a los ritmos del ciclo económico, lo que significa que se trata de un proceso cíclico, pero no de un problema que se pueda resolver a largo plazo. Esta es una idea verdaderamente importante. Implica que todo aquel que dé en afirmar algo parecido a esto: «en 2025 (o el 2046 o el 2087) la deuda y el déficit de Estados Unidos se situará en el entorno de los N muchillones de dólares» —y son muy numerosas las personas que han comenzado a decir este tipo de cosas—, estará pretendiendo extrapolar la existencia de una tendencia lineal sobre la base de un conjunto de datos que no son lineales.[25] Para comprender lo absurdo que es esto, bastará con recordar la memorable frase que dio en soltar Gene Sperling, el asesor económico de Bill Clinton (y hoy de Barack Obama), en 1999. Sperling predijo cuáles iban a ser, «hasta el horizonte más lejano», los superávits del presupuesto federal. Esos excedentes se mantuvieron por espacio de dos años. Basándose en este absurdo lineal, la administración de Bush predijo en su presupuesto de 2002 que el superávit de las arcas gubernamentales se situaría en un billón novecientos cincuenta y ocho mil millones de dólares entre 2002 y 2006.[26] La realidad, como bien sabemos, no concordó demasiado con esta predicción.

Entonces, si sigue siendo la mejor de todas las malas opciones de que disponemos; si los déficits que la generan son de carácter fundamentalmente cíclico; y si, como comprobaremos en los siguientes capítulos de este libro, los niveles que alcanza no son más que una pálida sombra de la deuda privada que soportan los ciudadanos y los bancos de otros muchos estados, ¿por qué nos preocupa tanto la deuda que pueda acumular el gobierno de Estados Unidos? La respuesta es que hemos convertido la política del endeudamiento en un relato moral, en un prontuario ético que nos ha llevado a transferir el peso de la responsabilidad, haciéndolo pasar de las espaldas de los bancos a los hombros del estado. La austeridad es la penitencia —el virtuoso padecimiento que ha de venir tras la inmoral orgía—, aunque con un pequeño matiz: el de que no se trata de una dieta de penalidades que todos debamos

compartir. Fueron muy pocos los invitados a la fiesta, pero ahora se nos exige pagar la factura a todos.

LA DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA Y EL DESAPALANCAMIENTO

Los defensores de la austeridad argumentan que, dejando a un lado cuál haya podido ser su punto de origen real, como la deuda ha terminado convirtiéndose en un asiento de los «libros contables» del estado, en una constatación derivada «del arqueo de sus activos y pasivos», es preciso reducir las cifras del balance general de las cuentas nacionales, ya que, de lo contrario, la abultada deuda acabará por debilitar el crecimiento.[27] Una vez más, la lógica económica suena a argumento verosímil, pero, como ya hemos visto que ocurría cuando Bill Gates entraba en un bar, haciendo que todos los parroquianos se convirtieran en millonarios (en promedio), lo cierto es que este planteamiento no solo pasa por alto la distribución real de los ingresos, sino que no tiene en cuenta tampoco la crucial cuestión de la capacidad de pago. Si se recortan los gastos del estado, los efectos de esa medida acaban determinando, lisa y llanamente, que la distribución resulte tan injusta como insostenible. He de decir que, personalmente, estoy plenamente a favor de que «todo el mundo se apriete el cinturón» —aunque a condición de que todos llevemos los mismos pantalones—. Sin embargo, la situación que vivimos en estos días dista mucho de ser esa. De hecho, lo que hoy sucede está más lejos de ajustarse a la realidad de lo que jamás haya estado desde la década de 1920.

Como muy bien vendría a poner de manifiesto el movimiento Ocupa Wall Street en 2011, la conmoción que ha provocado la crisis financiera ha terminado desequilibrando por completo tanto la riqueza como la distribución de ingresos de nuestras sociedades. El estallido de la burbuja crediticia lo ha dejado clarísimamente en evidencia. En Estados Unidos, por ejemplo, la cuarta parte de los ingresos totales del país se halla en manos de las personas que ocupan el tramo del 1 por 100 superior de la distribución de renta.[28] O, por expresarlo en términos más drásticos, los cuatrocientos estadounidenses más acaudalados poseen más activos que los ciento cincuenta millones de personas que ocupan los peldaños de renta inferiores, con el añadido de que cuarenta y seis millones de estadounidenses, lo que viene a representar aproximadamente un 15 por 100 de la población, viven en una unidad familiar integrada por cuatro personas cuyos ingresos conjuntos se sitúan por debajo de los 22.314 dólares al año.[29]

Así lo ha expresado Robert Wade:

> El 1 por 100 de los estadounidenses con mayor nivel de renta logró duplicar el porcentaje de su renta global (sin incluir los beneficios del capital), la cual pasó de un 8 por 100 en 1980 a más de un 18 por 100 en 2007. El tramo del 0,1 por 100 situado en los niveles superiores (integrado por unos ciento cincuenta mil contribuyentes) consiguió cuadruplicar su parte del pastel, pasando de disfrutar de un 2 por 100 a captar el 8 por 100 del total. Si incluimos en el cálculo las plusvalías del capital, el incremento de las desigualdades se agudiza todavía más,

> dado que entonces constatamos que el 1 por 100 de las personas situadas en los tramos de renta más altos obtuvo el 23 por 100 de los ingresos globales del país en 2007. Durante los siete años de expansión económica de la administración de Clinton, el 1 por 100 de los ciudadanos con mayores ingresos acabaría acaparando el 45 del volumen total de los ingresos generados por el crecimiento antes de impuestos, mientras que en los cuatro años de explosión económica vividos en tiempos de la administración del presidente Bush, el 1 por 100 de los estadounidenses más ricos amasó el 73 por 100 de la renta total... Y no se trata de ningún error de imprenta.[30]

Si uno se halla instalado en la zona media de la tabla de distribución de los ingresos y la riqueza, o en su mitad inferior, tendrá que depender de los servicios que pueda prestarle el gobierno, ya sea de forma indirecta (a través de las reducciones de impuestos y de los subsidios) o directa (es decir, por medio de transferencias de efectivo o del transporte y la educación públicas, amén de las ayudas en materia de atención sanitaria). Gracias a esas aportaciones económicas transversales a la tabla de distribución de ingresos se hace posible manejar la noción de clase media. Estas ayudas no se deben a ningún capricho ni casualidad. Es la política la que insiste en su concreción. Los estadounidenses no se despiertan una buena mañana para descubrir que Dios ha tenido el gesto de concederles la posibilidad de deducir de su declaración de impuestos los intereses que pagan por su hipoteca. Como es obvio, los ciudadanos que se encuentran en otras franjas más elevadas de la distribución de ingresos y que disponen por ello de otras alternativas de carácter privado (además de disfrutar de un mayor número de deducciones) dependen bastante menos de estas prestaciones de servicios gubernamentales, pero al final terminarán notando las consecuencias del recorte de gastos del estado, ya que el impacto de la austeridad siempre acaba por repercutir aguas arriba de la distribución de renta, incidiendo en forma de un menor crecimiento, de un mayor desempleo, de un deterioro de las infraestructuras y de una distribución todavía más sesgada de los recursos y las oportunidades sociales. En esencia, la democracia, junto con las redistribuciones que esta viene a posibilitar en tiempos de bonanza, es una especie de póliza de seguros para el patrimonio de los ricos, y sin embargo vemos que, al ponerse en marcha una política de austeridad, las personas que más activos poseen eluden el pago de los recibos del seguro.

Cuando se reducen los servicios que presta el gobierno debido al «despilfarro», en quienes no se espera ver en absoluto una intención de apretarse el cinturón es en las personas situadas en los escalones más elevados de la distribución de ingresos. Se esperará más bien que se vean obligadas a hacerlo todas aquellas que se encuentran en la franja del 40 por 100 inferior de esa misma distribución de ingresos —formada por ciudadanos que no han disfrutado de un incremento de su salario real desde 1979—.[31] En este último caso nos hallamos precisamente ante el grupo de personas que verdaderamente dependen de los servicios que presta el gobierno y que no solo han asumido un enorme montante de la deuda colectiva (en relación con sus ingresos), sino que han asistido a la «consolidación fiscal» de la misma. Este es el motivo de que la austeridad sea ante todo un problema político vinculado con la distribución de la renta, no una dificultad económica de carácter contable.

Por consiguiente, si digo que la austeridad es una idea peligrosa se debe a que hace caso omiso de las externalidades que genera y del impacto que vienen a ejercer las decisiones de una persona en las decisiones de otra —sobre todo en aquellas sociedades marcadas por una

distribución de la renta notablemente sesgada—. Las decisiones que adoptaron con anterioridad al 2008 los ciudadanos que se encontraban en la parte alta de la tabla impositiva y que contaban con una gran capacidad de gasto y de inversión han acabado generando un pasivo monumental cuya manifestación palpable ha tomado la forma de una crisis financiera y de un conjunto de instituciones que, además de haber adquirido un tamaño que no permite ni su hundimiento ni su rescate, han concebido la expectativa de que los paganos de la situación sean todas aquellas personas que se encuentran por debajo de ellos en la tabla de distribución de renta. «Hemos gastado demasiado», dicen los que se hallan en la cima económica, desdeñando con notable despreocupación el hecho de que ese «dispendio» no ha sido sino el coste de tener que salvar sus activos con las arcas públicas.[32] Y al mismo tiempo, lo que esas personas que viven de forma muchísimo más holgada que el común de los mortales y que muestran muy poco interés en contribuir al pago de los platos rotos le están diciendo a los ciudadanos que ocupan las posiciones inferiores de la escala de renta es que tienen que «apretarse el cinturón».

En resumen, si se alberga la expectativa de que las personas de rentas más bajas tengan que pagar una cantidad desproporcionadamente grande por la existencia de un problema creado por los individuos de rentas más altas, y si los contribuyentes más prósperos se dedican a escurrir deliberadamente el bulto y a no aceptar la menor responsabilidad en la génesis del apuro, culpando al estado de los errores que ellos mismos han cometido, nos veremos en una difícil tesitura, dado que el hecho de exprimir a los pobres no solo no va a producir ingresos suficientes como para enderezar las cosas, sino que está llamado a alumbrar una sociedad todavía más polarizada y politizada cuya situación no podrá sino venir a disminuir las posibilidades de poner en marcha una política sostenible capaz de asumir un volumen de deuda mayor y un menor crecimiento. Lo que genera la implantación de una austeridad desigual es, a partes iguales, una avalancha de dosis de populismo, nacionalismo y llamamientos a la recuperación de la consigna imperialista basada en «la adoración a Dios y el culto al oro», situación que no beneficia a nadie, ni siquiera a los situados en las más altas cumbres de renta. En un mundo tan austero y tan desigual, las personas cuyo punto de partida se sitúe en la parte baja de la distribución de ingresos permanecerán en esa misma zona inferior, sin tener la posibilidad de progresar, de «mejorar su propia condición», como proclamaba Adam Smith, de modo que el único movimiento posible será el de una reacción violenta.[33] Pese a lo que, según dicen, vino a afirmar en una ocasión la señora Thatcher, no solo existe una cosa llamada sociedad, sino que todos vivimos en ella, seamos ricos o pobres, para lo bueno y para lo malo.

EL LIBRO EN POCAS PALABRAS

Tras esta panorámica general, el capítulo dos —«Estados Unidos: ¿Un sistema demasiado grande como para permitir su quiebra? Los banqueros, los rescates financieros y el reflejo de culpabilizar al estado»— estará dedicado a explicar por qué la crisis de la deuda

del mundo desarrollado no ha venido provocada por un oneroso despilfarro estatal, al menos no en el sentido de una acción llevada a cabo directamente por él. Lo que trataremos de hacer en esos párrafos será más bien reunir las piezas del puzle para comprender por qué la implosión del sector financiero estadounidense terminó generando un gran incremento de la deuda y de qué forma vino a impactar esto en las naciones soberanas, tanto en Estados Unidos y los países de la eurozona como en el resto del mundo. Para alcanzar a explicarlo subrayaré que la interacción entre los mercados de títulos con pacto de recompra y la utilización de instrumentos financieros sofisticados, así como su combinación con la existencia de riesgos extremos de rentabilidad negativa y con un pensamiento erróneo han terminado cuajando en un problema de mayor envergadura todavía: el de colocarnos ante un sistema excesivamente grande como para permitir su quiebra. Este planteamiento nos llevará desde el punto de arranque de la crisis, con la precipitada carrera por hacerse con el mercado de títulos con pacto de recompra iniciada en septiembre de 2008, hasta el contagio de esta crisis de ámbito estadounidense a la eurozona, permitiéndonos señalar de paso los vericuetos que acabarían determinando que lo que en un principio era una crisis bancaria se viera transformado, de forma muy hábil y por medios fundamentalmente políticos, en una crisis del sector público, cuyo coste y cuantía también habremos de establecer.[34]

En el capítulo tres —«Europa: ¿Un área de extensión superior a toda posibilidad de rescate? La política de la austeridad permanente»— analizaremos las vías que llevaron a cambiar el nombre de la deuda privada que había generado el sector bancario estadounidense, rebautizándola como «crisis de la deuda soberana» e imputándosela a los manirrotos estados europeos. Si en el capítulo dos situábamos los orígenes de la deuda en Estados Unidos, en el capítulo tres nos centraremos en la descripción de las tácticas engañosas empleadas en Europa. Mostraremos cómo a lo largo de ese período el mundo adoptó características keynesianas por espacio de unos doce meses, examinando asimismo los motivos que determinaron que los alemanes no llegaran en ningún momento a creer en él. Dejaremos clara constancia del oportunismo británico y de la parálisis estadounidense, resaltando a un tiempo que el argumento de que la austeridad constituía una necesidad imperiosa y de que la crisis había sido provocada por los derroches estatales fue cuidadosamente montado por un variopinto grupo formado por líderes empresariales, banqueros y, paradójicamente, más de un político europeo. Este tercer capítulo vendrá a exponer con más detalle cuáles son las razones que explican que la fijación que han mostrado los estados europeos con la austeridad como única forma posible de salir adelante no solo viene a reflejar la existencia de unas arraigadas predilecciones ideológicas, sino que representa una responsabilidad estructural que acabó gravitando sobre los hombros de Europa a través de toda una serie de cauces de financiación bancaria, tanto globales como regionales. Dicha responsabilidad, generada por el gigantesco trueque de riesgos morales que vinieron a realizar los bancos europeos con anterioridad a la introducción del euro, acabaría siendo amplificada aún más por una doble razón: por un lado, el singular diseño institucional que se le ha querido dar al modelo de la banca «universal» europea, y, por otro, las peculiaridades de las transacciones efectuadas (una vez más) en el mercado de títulos con pacto de recompra —una doble circunstancia que habría de generar un sistema bancario de dimensiones superiores a toda posibilidad de rescate—. Lo único que está manteniendo

a flote el actual descontrol macroeconómico y monetario es la suma de esa política de austeridad y de la infinita liquidez pública que se concede a los sistemas bancarios europeos; y es preciso saber que el plazo para la solución de dicho embrollo es limitado, puesto que superado el punto de no retorno no habrá forma de ponerle remedio.

Una vez analizado en la primera parte del texto el origen de la crisis y explicadas las razones que la convierten en la mayor engañifa de la historia de la humanidad (como se puede ver en los capítulos dos y tres) podremos pasar ya a la segunda parte —«Las vidas paralelas de la austeridad»—, integrada por los capítulos cuatro, cinco y seis. El primero de esos relatos, o «vidas», corresponde a la historia intelectual de la austeridad. La segunda narración, o la otra vida de nuestro concepto, nos explicará de qué maneras se ha llevado a la práctica la idea misma de la austeridad —lo que en definitiva nos informará acerca de su historia natural—. En el capítulo cuatro —«La historia intelectual de una idea peligrosa (1692-1942)»— nos preguntaremos de dónde procede la noción de austeridad, estudiando las razones que dieron lugar a su aparición y señalando a los personajes que la popularizaron. Como veremos, esa historia intelectual habrá de responder a una doble característica: la de revelarse a un tiempo breve e indirecta. El concepto de austeridad no obedece a un *corpus* bien elaborado de ideas y doctrinas, ni es parte integrante de ninguna teoría, ya sea económica o de cualquier otro tipo. Es más bien el derivado de un amplio conjunto de creencias que, relacionadas con el papel que ha de desempeñar apropiadamente el estado en la economía, se encuentran diseminadas en los diferentes textos clásicos y contemporáneos de la teoría económica.

Recorreremos así las obras de John Locke, Adam Smith y David Hume, señalando cómo llegaron a concebir la esencia del problema que viene a representar el estado en la teoría económica liberal, un problema que yo describo, parafraseando lo que piensa el liberal, con la siguiente síntesis: «no puedo vivir con él ni puedo vivir sin él, y no quiero tener que sostenerlo económicamente». A continuación analizaremos la división que sufrió el liberalismo económico a principios del siglo XX al quedar escindido en dos grupos: el de quienes piensan que no podemos (ni debemos) vivir manteniendo un estado y el de quienes sostienen que el capitalismo no lograría sobrevivir sin él. El Nuevo Liberalismo británico, la escuela austríaca de economía, los funcionarios británicos de Hacienda, el avance de la influencia de Keynes y el repliegue de los postulados de Schumpeter nos harán retroceder hasta 1942, fecha en la que parecen ganar la batalla los partidarios de las corrientes de pensamiento que tienden a adherirse a la opinión de que «no podemos vivir sin el estado».

En el capítulo cinco —«La historia intelectual de una idea peligrosa (1942-2012)»— continuaremos nuestro viaje en el tiempo. Nos trasladaremos a Alemania, sede del ordoliberalismo, un conjunto de convicciones destinadas a revelarse de una inesperada importancia en el caso de la crisis que agita actualmente a Europa y que habrían de dar cobijo al pensamiento proclive a la austeridad durante el largo invierno keynesiano. Aludiremos brevemente al tema de la cronología y el desarrollo de la idea de austeridad al comentar las características del refugio que la escuela austríaca habría de encontrar en Estados Unidos durante la posguerra, lo que nos brindará la oportunidad de debatir las ideas que manejaban los miembros de esta corriente respecto de los bancos y los ciclos de expansión y recesión económica. Después pasaremos a ocuparnos del monetarismo de Milton Friedman y de la

opción pública de Virginia antes de iniciar un diálogo con algunos políticos aquejados de cierta incongruencia temporal en su afán de procurarse alguna credibilidad. Una vez hecho esto, analizaremos el modelo monetario del Fondo Monetario Internacional y trataremos de averiguar qué consensos rigen en Washington respecto a las fórmulas para hacerse rico. Por último, volaremos a Italia con el objeto de visitar el actual baluarte de la idea de que la austeridad es una cosa positiva, regresando después a Cambridge, la pequeña población estadounidense, para dar la noticia de que no es posible confiar en el estado y de que los recortes generan crecimiento. Y esa es en último término la historia intelectual de la austeridad.

El capítulo seis —«Historia natural de la austeridad (1914-2012)»— se interesará por la forma en que se ha aplicado la austeridad en la práctica. Tras señalar que los debates relacionados con la posibilidad de podar las atribuciones del estado no habrían de comenzar de verdad hasta el momento en el que empezaron a existir estados lo suficientemente grandes como para imponer una reducción de gastos, arrancaremos nuestro análisis estudiando el clásico patrón oro e indicando que el hecho de haber introducido en el propio modo de empleo del sistema la idea de que se podían realizar recortes resultaría finalmente catastrófica. Pasaremos revista a seis casos de austeridad surgidos a partir de la década de 1930: Estados Unidos, Gran Bretaña, Suecia, Alemania, Japón y Francia, y mostraremos que en todos estos casos la austeridad contribuyó poderosamente a que el mundo saltara —literalmente— en pedazos a lo largo de las décadas de 1930 y 1940. Seguidamente examinaremos cuatro casos ocurridos en la década de 1980 y correspondientes a las respectivas peripecias económicas de Dinamarca, Irlanda, Australia y Suecia, países que según acostumbra a considerarse comúnmente constituyen otras tantas pruebas de que, a fin de cuentas, la austeridad es una buena cosa. Después pasaremos revista a los últimos estudios empíricos sobre la relación existente entre la austeridad y el crecimiento, resaltando el hecho de que, lejos de apoyar la idea de una «austeridad expansiva», tienden a debilitarla por completo.

Por último, echaremos un vistazo a algunos elementos que parecen infundir nuevas esperanzas a los adalides de la austeridad: pienso en los casos de Rumanía, Estonia, Bulgaria, Letonia y Lituania —naciones unidas en lo que se ha dado en llamar la alianza REBLL—.* Se supone que el caso de estos países muestra que, a pesar de lo que puedan revelarnos tanto los datos históricos como las teorías contemporáneas, la austeridad funciona. Sin embargo, no hemos podido constatar nada parecido. La austeridad tampoco resulta operativa en el caso de la alianza REBLL, pero el hecho de que se nos siga diciendo que sí nos muestra al menos una cosa: que los hechos nunca alcanzan a refutar una buena ideología y que esa es otra de las razones que determinan que la austeridad continúe siendo una idea sumamente peligrosa. El debate finaliza con una breve conclusión, sugiriendo alguno de los motivos que nos inducen a pensar que, en último término, quizá hubiera sido mejor dejar que los bancos se hubieran ido al garete, y apuntando asimismo la dirección en la que probablemente nos estemos moviendo dado el callejón sin salida que suponen las políticas de austeridad.

Primera parte

¿Por qué es preciso que todos nos comportemos con austeridad?

2

Estados Unidos: ¿Un sistema demasiado grande como para permitir su quiebra?

Los banqueros, los rescates financieros y el reflejo de culpabilizar al estado

INTRODUCCIÓN

El documental *Inside Job*,* galardonado con un Oscar, tiene muchos méritos. Su metraje nos ofrece una descripción comprensible y clara de lo que sucedió durante la crisis financiera. Expone maravillosamente bien los conflictos de interés que aquejan de forma endémica a la profesión económica. Piénsese, por ejemplo, en los economistas que se prestan a publicar toda una serie de pruebas «científicas» de la eficiencia de los mercados y del positivo papel de las finanzas, mientras aceptan que la industria de los servicios financieros les pague grandes cantidades de dinero negro para que sus consultorías den triunfales conciertos en los que los responsables de la industria acaben por no escuchar sino aquello que quieren oír. No obstante, la película proporciona una explicación menos concluyente de los motivos que condujeron inicialmente a la crisis. Se extravía al empezar a centrar el análisis en la baja catadura moral de los banqueros. (Ya que, según parece, habría habido algunos hombres de mediana edad que, podridos de dinero, habrían gastado parte de sus haberes en la frecuentación de prostitutas.) Lo que el director pretende, a mi juicio, es sugerir que lo que subyacía tras la crisis era la flaqueza ética de los individuos. Cuando hay tanto dinero de por medio, viene a decirnos la moraleja, la moralidad toma las de Villadiego.[1]

Pese a que haya personas a quienes satisfaga esta forma de plantear las cosas, la endeblez moral de los individuos resulta irrelevante tanto para comprender las causas que terminaron generando una crisis financiera en Estados Unidos como las razones que hoy determinan que se haya instalado la percepción de que la austeridad es la única respuesta posible —un diagnóstico que impera fundamentalmente en Europa—. En cualquier caso, también es cierto que si pudiéramos haber sustituido a los banqueros que intervinieron de hecho en el desastre de 2007 por otros individuos completamente diferentes, hubiésemos podido constatar que su comportamiento habría sido exactamente el mismo al producirse el desplome, pues ese y no otro es el efecto que ejercen los incentivos sobre las personas. Lo que verdaderamente importa es averiguar dos cosas: cómo pudo llegar a ocurrir que las

partes que integran el sistema financiero mundial, aparentemente inconexas y opacas, acabaran por encajar en un todo hasta generar una crisis que ninguno de esos componentes podría haber provocado por separado; y cómo es posible que esa situación terminara convirtiéndose en un problema del estado, y, derivadamente, suyo y mío.

Ahora bien, ¿cómo vamos a arreglárnoslas para determinar qué elementos fueron importantes y cuáles al reconstruir el escenario estadounidense de la crisis? A fin de cuentas, como ya señalara el economista Andrew Lo en un reciente artículo académico maliciosamente titulado «Reading about the Financial Crisis: A 21-Book Review», el crac al que aludimos se halla a un tiempo sobreexplicado y sobredeterminado.[2] Si la crisis padece de sobreexplicación se debe a que se pueden hacer tantas ruedas de reconocimiento con posibles sospechosos a los que acusar de ser «la causa» del desaguisado como autores capaces de elaborar narrativas convincentes en las que imputar responsabilidades a todo el mundo, desde las instituciones conocidas como Fannie Mae y Freddie Mac,[*] respaldadas por el estado, hasta los niveles de apalancamiento detectados, pasando por la desigualdad de los ingresos —a pesar de que el derrumbe financiero, como es obvio, fuera un proceso de carácter marcadamente no lineal y multicausal—.[3] Y si la crisis se halla sobredeterminada es porque, al ser un proceso no lineal y multicausal, sería posible descartar muchas de esas supuestas causas sin impedir por ello que se generara la crisis. Pongamos un ejemplo: hay tres libros excelentes sobre la crisis que vienen a destacar como motor del problema, respectivamente, los siguientes puntos: la creciente desigualdad de los ingresos observada en los prolegómenos de la crisis, la sumisa naturaleza de las regulaciones bancarias y el poder político de las finanzas. Cada una de esas obras acierta a captar un importante aspecto de la crisis.[4] Ahora bien, ¿puede decirse que todos esos factores resulten absolutamente necesarios para explicarla adecuadamente?

Solo una cosa, y muy sencilla, espero poder añadir a dichas aclaraciones: la idea de que la actual crisis es, antes que nada, una crisis del sector privado. En cada uno de los episodios que iremos analizando a lo largo del presente libro —el de Estados Unidos, el de la Unión Europea y el de la Europa del Este— tendremos oportunidad de comprobar que, a pesar de que el eslabón que provocara la crisis fuera el del sector privado, su coste ha tenido que ser asumido por el sector público, es decir, por usted y por mí. Podremos dejar esto bien sentado mediante un razonamiento contrafáctico. Alguien podría plantear la siguiente pregunta: ¿podría haberse generado la crisis si los desequilibrios de la distribución de los ingresos no hubiesen sido tan marcados, si los reguladores hubiesen sido más independientes y si el poder de las finanzas no hubiese sido tan intenso? Personalmente creo que sí se podría haber producido. Todos los factores que acabamos de mencionar resultaron relevantes —y de hecho vinieron a turboalimentar el problema—, pero en sí y por sí no eran esenciales para su desencadenamiento.

En los siguientes apartados me centraré en exponer cuáles han sido los cuatro elementos que, en mi opinión, no es posible eliminar de nuestro razonamiento contrafáctico y seguir hallando una explicación a la crisis. Dichos elementos son los que se revelan estrictamente necesarios para conseguir que se genere, y todos ellos hunden firmemente sus raíces en el sector privado. Aunque iremos desglosando sus detalles en palabras llanas conforme vayamos avanzando, nuestros cuatro elementos son los siguientes: la estructura

de las negociaciones de garantías de los mercados estadounidenses de títulos con pacto de recompra; la estructura de los derivados con respaldo hipotecario y su papel en las transacciones de títulos con pacto de recompra; el papel que desempeñaron la correlación de riesgos y la rentabilidad negativa en la amplificación de estos problemas; y los daños causados por la vigencia de un conjunto de ideas económicas que cegaron a los actores implicados —ya fuesen banqueros o reguladores— y que les impidieron percibir la escalada de los riesgos que se estaban acumulando en el sistema. Vuelvo a insistir una vez más en que se trata de fenómenos que vienen a constituir justamente la quintaesencia del sector privado. Mi intención al subrayarlo de nuevo consiste en poder plantear una pregunta más como punto de partida. Si todos los problemas se generaron en el sector privado, ¿por qué son tantas las personas que imputan la culpa de la crisis al estado y que juzgan que la reducción de los gastos estatales es la mejor forma de salir de un desbarajuste creado por ese mismo sector privado? El resto de este capítulo estará consagrado a proporcionar respuesta a esta interrogante.

EL CAUSANTE: LOS MERCADOS DE TÍTULOS CON PACTO DE RECOMPRA Y EL PÁNICO BANCARIO

El mercado de títulos con pacto de recompra forma parte de lo que se denomina el «sistema bancario paralelo». Se dice que actúa en «paralelo» debido a que sus actividades sustentan y a menudo duplican las de la banca normal, y se lo califica de «bancario» porque presta servicios financieros tanto a los bancos corrientes (es decir, a los que están regulados) como a la economía real. Fijémonos en el pago de las nóminas, por ejemplo. Sería francamente muy poco práctico que las grandes empresas tuvieran que fletar un camión todas las semanas a fin de transportar la enorme suma de dinero en efectivo que precisan para pagar a sus empleados, sacándolo del montante de beneficios que guardan en un banco local. Por consiguiente, lo que hacen las empresas es prestarse unas a otras distintas cantidades de dinero durante períodos de tiempo extremadamente breves y a unos tipos de interés muy bajos —costumbre que suele concretarse característicamente en forma de un canje de activos por dinero líquido que al día siguiente se revierte, volviéndose a adquirir dichos activos previo pago de un corretaje (y de ahí que se hable de una «venta» y una «recompra», o «repo»)—.* Resulta bastante más económico que pedir un préstamo al banco de la esquina y no conlleva el alquiler de una flota de furgones blindados.

Lo que sucedió entre 2007 y 2008 fue la declaración de una situación de alarma bancaria generada por este mercado de títulos con pacto de recompra.[5] El pánico bancario se desencadena cuando la totalidad de los depositantes de una entidad exigen simultáneamente que se les devuelva el dinero, no disponiendo el banco en cuestión de la suficiente liquidez inmediata como para atender su demanda. Cuando se produce una situación de este tipo pueden suceder dos cosas: o bien la entidad pide dinero prestado para conservar la liquidez y detener la estampida, o bien se ve abocada a la quiebra. Los títulos con pacto de recompra surgieron en la década de 1980 al darse la circunstancia de que la banca tradicional comenzó

a perder cuota de mercado como consecuencia de un proceso al que se le ha dado el nombre de «desintermediación».[6] Lo habitual es que los bancos, en su calidad de intermediarios, salgan al paso de las perspectivas de negocio y las operaciones potenciales de terceros, poniendo en contacto, por ejemplo, a prestamistas con prestatarios, y cobrando unos honorarios por su servicio. Antes de que se consumara el proceso de desintermediación, los bancos practicaban una actividad a la que se ha solido denominar «la regla del 3-6-3», consistente en tomar prestado el dinero al 3 por 100, prestarlo a sus clientes al 6 por 100 y quedar libres para el ocio y el campo de golf a las tres de la tarde. Se trataba de una costumbre exenta de riesgos, que además permitía una gran estabilidad, pero que tenía el defecto de resultar aburrida. Sin embargo, al incrementarse la desregulación de los mercados financieros en los años ochenta del pasado siglo, las grandes compañías comenzaron a hacer uso de sus propias reservas de efectivo, prestándose unas a otras directamente —de ahí que se dijera que se había producido una desintermediación—, puenteando a los bancos y reduciendo los beneficios de las entidades. Sin embargo, lo que vendría a rebajar todavía más los dividendos de la banca del 3-6-3 fue la instauración de un proceso paralelo denominado «titulización».

El viejo modelo basado en la regla del 3-6-3 presuponía que el banco que concedía un préstamo a un determinado cliente mantenía el préstamo hasta que vencía y era amortizado, obteniendo beneficios del pago de los intereses que percibía. Pero ¿qué pasaría si los pagos devengados por ese préstamo pudieran ser independizados de la operación crediticia acordada y vendidos como un activo a un tercero? ¿Y qué ocurriría si esos créditos, para una hipoteca por ejemplo, pudieran agruparse para formar paquetes de pagos hipotecarios con la intención de vendérselos a terceros inversores en forma de un conjunto de contratos susceptibles de generar ingresos denominados «títulos con garantía hipotecaria»? De ese modo, el banco que concedía el crédito podía solicitar préstamos más baratos y firmar más contratos de crédito, puesto que el riesgo de que el crédito resultara impagado no gravitaba ya sobre sus libros contables, mientras que el tomador del préstamo se beneficiaba de unos tipos de interés más interesantes. Se trataba de un escenario en el que todo el mundo salía ganando, como suele decirse.

DAÑOS COLATERALES AL ESTILO AMERICANO

Pese a que la titulización fuera una amenaza para los métodos tradicionalmente utilizados en la banca, lo cierto es que también supuso una oportunidad para las entidades que aceptaron subirse al carro de ese nuevo modelo. Todo lo que tenían que hacer era compensar los riesgos que asumían revendiendo el préstamo, y a cambio quedaban en situación de obtener préstamos más baratos y de conceder más créditos. ¿Qué problema podía haber? El problema consistía en que, a decir verdad, los riesgos inherentes a aquellos créditos no llegaban a desaparecer realmente, ya que lo único que se hacía era trasladarlos. De hecho, el proceso de reventa de los créditos acabó concentrando involuntariamente esos

riesgos en los mercados de títulos con pacto de recompra. Así pues, la pregunta es ahora la siguiente: ¿cómo es que las hipotecas comunes y corrientes fueron a parar a ese mercado de títulos con pacto de recompra?

Cuando usted o yo ponemos nuestro dinero en un banco, la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC, o Federal Deposit Insurance Corporation, según sus siglas inglesas) respalda nuestra imposición garantizándola frente a la eventualidad de una quiebra del banco, lo que significa que el riesgo de no devolución del saldo queda cubierto. Sin embargo, en el mercado de títulos con pacto de recompra no existe ninguna garantía de esa clase, de modo que los inversores que operan en el mercado de títulos con recompra han de proteger las cantidades de efectivo que poseen recibiendo una garantía* equivalente al dinero contante y sonante que se haya prestado. Si el prestatario se arruina, el prestamista seguirá teniendo la posibilidad de recuperar su dinero siempre y cuando —y este es un punto crucial— la garantía no haya perdido valor. ¿Qué elementos pueden considerarse una garantía de la mejor calidad? Si nos retrotraemos a la década de 2000, habría que decir que entre esas garantías óptimas figuraban, evidentemente, productos como los Bonos del Tesoro. Sin embargo, lo que comenzó a utilizarse cada vez más como elemento de garantía fueron los títulos de deuda hipotecaria calificados con una triple A, dada la escasez de Bonos del Tesoro (y esta es la razón de que las hipotecas acabaran recalando en los mercados de títulos con pacto de recompra).[7]

En 2006, el descenso del precio de la vivienda vino a repercutir en el valor de estos paquetes de títulos hipotecarios. Todos aquellos que hubieran estado utilizando los títulos hipotecarios como garantía de los créditos colocados en el mercado de títulos con pacto de recompra se vieron en la necesidad de encontrar más o mejores garantías (dándose la doble circunstancia de que los inversores se mostraban cada vez menos dispuestos a asumir garantías vinculadas con hipotecas y de que el número de garantías de alta calidad era notablemente reducido), ya que de lo contrario la única alternativa que les quedaba pasaba por aceptar el «rasurado» (es decir, un descuento de la cuantía) de los activos que sus acreedores se hubieran comprometido a devolverles, todo lo cual vendría a afectar, claro está, a su cuenta de resultados. Ahora bien, si un gigante de este tipo de mercados —Bear Stearns o Lehman Brothers, pongamos por caso— encuentra problemas para «constituir garantías» porque el valor de lo que tiene contratado y se halla en condiciones de ofrecer ha descendido es muy posible que se vea forzado a tranquilizar a sus inversores anunciando públicamente que la compañía en cuestión no está atravesando ninguna dificultad.

Por desgracia, esa clase de iniciativas resultan letales para una importante empresa financiera. Como ya viniera a señalar hace ya más de cien años el periodista y empresario británico Walter Bagehot en su libro *Lombard street. Una descripción del mercado de dinero*, en el preciso instante en el que un gran banco se ve en la tesitura de tener que decir que es «solvente», deja de serlo —o al menos no se puede seguir dando por supuesto que lo sea, lo que significa que el flujo de empréstitos que se venían concediendo a dicha entidad se agostan, con lo que se termina abatiendo sobre ese banco lo que suele llamarse una «crisis de liquidez»—. En el caso de Bear Stearns, lo que sucedió fue que al descender el precio de la vivienda creció inmediatamente el impago de las hipotecas, cayendo así el valor de sus inversiones y generándose una mayor exigencia de «garantías adicionales» (concretadas en

lo que los inversores que le habían venido prestando dinero hasta entonces se mostraban ahora dispuestos a aceptar para seguir concediendo créditos a la compañía). En consecuencia, la reputación de Bear Stearns cayó en picado y lo mismo ocurrió con su capacidad para obtener dinero de los prestamistas, lo cual fue un auténtico desastre, dado el elevado grado de apalancamiento al que había llegado (o lo que es lo mismo: debido a la enorme diferencia entre la deuda que arrastraba y el valor de sus activos).

El apalancamiento es la forma que tienen los bancos de amasar tan disparatadas sumas de dinero. Antes del euro, los alemanes tenían un dicho: «si tienes dos marcos, gasta uno». En la moderna práctica bancaria este refrán ha terminado reformulándose del siguiente modo: «si tienes un dólar en el banco, presta treinta, cuarenta o más». El apalancamiento, es decir, el porcentaje de activos (créditos concedidos e inversiones realizadas en el mundo real) con que cuenta una entidad en relación con su patrimonio neto (o reserva de capital; esto es, el colchón del que se puede tirar en caso de que las cartas vengan mal dadas) se incrementó a velocidad de vértigo en el transcurso de las décadas de 1980 y 1990. Si un gran banco multiplica por treinta su nivel de apalancamiento, como era habitual que ocurriera en los prolegómenos de la crisis, todo lo que consigue es una variación muy pequeña del valor de sus activos, debiendo encajar a cambio una disminución tan fuerte de la red de seguridad que representa su patrimonio neto que llega a ponerse él mismo al borde de la falta de liquidez, cuando no de la insolvencia. En 2006, al comenzar a perder valor los préstamos hipotecarios titulizados, el pequeño declive inicial de su cotización se convirtió rápidamente en una dura realidad palpable, de modo que las grandes entidades bancarias que se habían estado financiando a través del mercado de títulos con pacto de recompra (fundamentalmente mediante la táctica de solicitar préstamos a muy corto plazo a fin de poder conceder créditos de duración mucho más prolongada, lo que les obligaba a asumir unos tremendos niveles de apalancamiento en sus balances generales) asistieron a la desaparición de sus fuentes de financiación. La liquidez —es decir, aquello para cuya procura fueron supuestamente diseñados los mercados de títulos con pacto de recompra— quedó consumida, dado que ya no había nadie que estuviera dispuesto a prestar dinero a nadie, al menos no a los tipos de interés normales. Y como los bancos habían asumido un grado de apalancamiento tan acusado no fue preciso esperar a que todas sus fuentes de financiación se secaran: bastó con que el flujo crediticio que les había estado llegando hasta entonces se redujera un poco para que se vieran casi instantáneamente en una situación de grave carencia de liquidez.

Con todo, la liquidez de un sistema no se evapora sin más, como el rocío de la mañana. Arde en la pira de una serie de «remates o liquidaciones» a medida que se instaura y consolida el proceso que conocemos con el nombre de «contagio».[8] Al encontrarse todos los actores del mercado hundidos hasta las rodillas en la emisión de garantías hipotecarias y tratar de conseguir efectivo con la misma garantía devaluada, fue como si todos ellos se hubieran lanzado a vender al mismo tiempo un conjunto de activos esencialmente similares. Y en caso de no poder vender hipotecas se vieron obligados a desprenderse de todo cuanto encontraron a mano con el objeto de procurarse efectivo y poder cubrir sus pérdidas —llegando a enajenar incluso algunos activos de calidad supuestamente muy alta y que nada tenían que ver con las hipotecas—. Y finalmente, como al mercado le resultaba imposible

absorber el volumen de títulos hipotecarios que estaba siendo vertido, simultáneamente y a mansalva, en las plazas financieras, el volcado masivo de activos a bajo precio espoleado por la necesidad de conseguir liquidez acabó generando el pánico que todo el mundo había estado tratando de evitar.[9] Los precios cayeron en picado, las empresas financieras quebraron y aumentó todavía más el ritmo al que se estaba esfumando la confianza.

Es preciso señalar aquí que esto no tiene nada que ver ni con el estado al que ahora se echan las culpas de la deuda que ha dejado tras de sí la crisis que acabamos de describir —en lo que no es sino un pasmoso caso de confusión de la causa con el efecto— ni con la anemia moral de los banqueros.[10] Se puede imputar cuanto se quiera a los reguladores la responsabilidad de haberse mostrado laxistas o negligentes y achacar a los políticos el pecado de haber cedido a los intereses de la banca, pero lo cierto es que todo este proceso no vino a suponer sino el más puro ejemplo de lo que es una crisis del sector privado, y puede resumirse su esencia diciendo precisamente que convirtió lo que no era más que un puñado de hipotecas impagadas en un pánico financiero con un coste de varios miles de millones de dólares. Con todo, la situación no era todavía lo suficientemente grave como para provocar una crisis de alcance global. Para saber cómo acabamos quedando entrampados en ella, hay que comprender de qué modo vinieron a sumarse los efectos estructurales de esas garantías hipotecarias con la acción de un conjunto de pólizas de seguro carentes de respaldo denominadas permutas de cobertura por incumplimiento crediticio (CDS, o «credit default swaps», de acuerdo con sus siglas inglesas), generándose así una «correlación explosiva» que terminaría contagiando la crisis del mercado de títulos con pacto de recompra al sistema bancario mundial. Es preciso recordar una vez más que esta situación no tiene nada que ver ni con los estados ni con los supuestos hábitos despilfarradores de que acostumbran a hacer gala, hallándose por el contrario totalmente vinculada con la existencia de las distintas debilidades internas que padece el sector privado.

EL AMPLIFICADOR: LOS DERIVADOS

Es difícil describir lo que son los derivados en términos abstractos. Decir que son un conjunto de garantías que obtienen derivadamente su valor de algún otro activo, índice o referente financiero que las sostiene —de acuerdo con lo que es su definición más característica— no resulta excesivamente esclarecedor. También se tiende a conocerlas por sus diferentes siglas (como, por ejemplo, obligaciones cuadráticas de deuda garantizada* —o CDO de CDO, por sus siglas inglesas: «Collateralized Debt Obligation»—, fondos sintéticos negociables en el mercado —o ETF sintéticas, de acuerdo con las siglas anglosajonas: «Exchange-Traded Fund»—, etcétera), lo que no contribuye sino a hacer más tupido el velo de misterio en que se hallan envueltas. Los derivados son fundamentalmente contratos, exactamente igual que las garantías hipotecarias. Se trata además de contratos que permiten a los bancos hacer lo que siempre han hecho: poner en contacto a las personas y actuar como mediadores a cambio de una retribución, aunque en este caso esos contratos facultan a las

entidades bancarias a comerciar con unas cosas que no son activos en el sentido normal de la palabra —ya que los derivados pueden ser, por ejemplo, las variaciones de los tipos de interés o las fluctuaciones de las divisas—. Si un activo es una propiedad, o el derecho a reclamar legítimamente una propiedad o unos ingresos, un derivado es, como digo, un contrato, una apuesta que rinde o no sus beneficios en función de cómo se comporte un determinado activo a lo largo de un período de tiempo dado.[11] Esta es la distinción clave. Los derivados se presentan en una gran variedad de combinaciones, las cuales se encuadran, no obstante, en el marco de cuatro tipos principales: los contratos de futuros, de operaciones a plazo, de opciones y de permuta financiera.[12] Los derivados que nos conciernen en esta ocasión son los de permuta financiera,[13] y más en concreto las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio y el modo en que esos derivados interactúan con las garantías hipotecarias que se habían venido utilizando como respaldos adicionales en el mercado de títulos con pacto de recompra.

Una de las claves para comprender cómo iban a acabar amplificando los derivados los efectos de la crisis del mercado de títulos con pacto de recompra es la idea de que existe una correlación entre los activos: cuando el precio de un activo A se incrementa, el precio de otro activo B disminuye sistemáticamente. Este tipo de «correlaciones negativas» permiten que los inversores «cubran» o «aseguren» sus apuestas. Un ejemplo característico es el de la relación que media entre el dólar estadounidense y el euro. Si uno sube, lo habitual es que el otro baje. El problema de confiar en las correlaciones es que a veces no se cumplen, circunstancia que le deja a uno expuesto a un gran riesgo. Las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio se concibieron como una fórmula capaz de contribuir a la superación de este problema de la correlación, pero terminaron amplificándolo.

A mediados de la década de 1990, época en la que las acciones y participaciones bursátiles que sentaron las bases de los mercados de valores mundiales estaban a punto de iniciar la fase de su evolución que habría de quedar marcada por la creación de una burbuja tecnológica, los inversores estaban buscando por todas partes activos no sujetos a los albures de la correlación a fin de cubrirse las espaldas en caso de que cayera el valor de los títulos bursátiles. Esto hizo que se volvieran en masa hacia la propiedad inmobiliaria para proteger sus jugadas en bolsa, provocando de paso que en el transcurso de los diez años posteriores los precios de los bienes inmuebles crecieran entre un 70 por 100 (en Estados Unidos) y un 170 por 100 (en Irlanda). Los activos inmobiliarios resultaban atractivos por la doble razón de que no solo se consideraba que eran un tipo de patrimonio libre del problema de la correlación, sino que esa desvinculación respecto de las fluctuaciones correlativas era «interna», es decir, ocurría también en el propio mundo inmobiliario —lo que convertía al ladrillo en una apuesta segura por derecho propio—.[14] El hecho de que la vivienda fuera independiente de toda «correlación interna» significaba que en caso de que las casas de Texas, por ejemplo, perdieran valor, no existía razón alguna para que eso viniera a influir en el precio de la vivienda de Baltimore ni en el nivel de precios de los pisos de Manhattan. Eso era estupendo. Pero ¿sería posible mejorarlo? Las garantías con respaldo hipotecario ya eran de por sí unas inversiones seguras, pero ¿podría mantenerse esa seguridad e incrementar a un tiempo los beneficios? Si se lograba idear una fórmula capaz de conseguirlo se podría hacer muchísimo dinero.

El objetivo se consiguió aplicando una técnica consistente en «dividir en tramos la garantía», lo cual transformó los simples títulos con garantía hipotecaria (es decir, el paquete de amortizaciones hipotecarias que se vendía a los inversores, según hemos explicado anteriormente) en un contrato denominado «obligación de deuda garantizada».[15] Esta técnica venía a agrupar los pagos hipotecarios de un gran número de participaciones patrimoniales en un conjunto de propiedades inmobiliarias (o trozos de viviendas) situadas en muchos y muy diferentes lugares, aglutinándolas en una misma garantía, pero conservando su carácter independiente al vender distintas partes de esa garantía a distintas personas a través de la creación de un conjunto de «tramos» (o niveles) también distintos. Lo que se hace básicamente es coger un pedacito de la zona pija de Manhattan y mezclarlo con un trocito de barrio periférico de Arizona para terminar añadiéndole una pizca de primera línea de playa en Baltimore, pagando luego intereses diferentes a los tenedores de los diferentes tramos o niveles (habitualmente denominados tramos *preferentes*, *subordinados* y *de acciones*) en función del grado de riesgo inherente al particular tramo que hayan adquirido. Las personas que quisieran apostar por un bajo nivel de riesgo y una rentabilidad igualmente baja, por ejemplo, tenderían a comprar tramos de *preferentes*. Los inversores con mayores ansias de riesgo (y hambre de intereses más sustanciosos) se decantarían probablemente por la franja de *subordinados*. Y para quienes desearan ir por encima de todo a la caza del rendimiento, el tramo *de acciones* se convertía en el más codiciado trofeo.

La idea era que si esos distintos mercados inmobiliarios disfrutaban ya de una situación no correlacionada, el hecho de trocearlos y mezclarlos en sabias dosis tendería a convertir en *superlativa* esa falta de correlación. Si las hipotecas de las casas de Baltimore caen en la morosidad, los poseedores de tramos de acciones se van al garete, pero los tenedores de títulos de créditos firmados contra los bloques de apartamentos y áticos del barrio más prestigioso de Manhattan, el Upper East Side, quedan al margen de esas pérdidas. La suma de esos dispositivos de seguridad y la consecución de una mayor rentabilidad (al menos para quienes se decidieran a asumir los riesgos de una práctica recién inventada) acabaría generando una explosión de la demanda de esas garantías, sobre todo en el contexto reinante entre 1997 y 2008, un período en el que los precios de la vivienda en Estados Unidos llegaron poco menos que a duplicarse. Los derivados habían dejado de ser una simple garantía de cobertura patrimonial. Se convirtieron por derecho propio en objetos de deseo para los inversores. Sin embargo, el punto en el que las cosas se pusieron realmente interesantes fue al empezar a venderse estas garantías derivadas junto con una permuta de cobertura por incumplimiento crediticio (o CDS, según sus siglas inglesas: «credit default swap»).

Una permuta de cobertura por incumplimiento crediticio es básicamente una póliza de seguro que se puede revender.[16] Gracias a ella, el comprador de esa permuta de incumplimiento crediticio queda asegurado frente a la eventualidad de un impago de las obligaciones que respaldan el contrato. A cambio, el emisor de la permuta de cobertura por incumplimiento crediticio, que es el suscriptor de la póliza de seguros, recibe de quien la compra un periódico flujo de ingresos, como ocurre cuando una compañía de seguros cobra las primas de los clientes de la aseguradora. La diferencia estriba en el hecho de que las compañías de seguros acostumbran a basar sus decisiones en instrumentos como el de las

tablas actuariales, que no solo les permiten calcular los riesgos a los que están proporcionando cobertura, sino que les facultan para averiguar después, sobre esa base, qué cantidad de dinero en metálico deberán tener disponible para cubrir las salidas de caja que les suponga la eventualidad de que la gente quiera cobrar sus pólizas —cosa que, a buen seguro, no dejará de suceder—. Las aseguradoras también acumulan reservas de efectivo para poder pagar los supuestos que, estando contemplados por las coberturas de las pólizas, habrán de reclamarse inevitablemente a la compañía.[17] Ahora bien, si se considera que la probabilidad de impago de una entidad determinada (como, por ejemplo, Lehman Brothers) es una contingencia muy poco previsible, y si uno firma un contrato de permuta de cobertura por incumplimiento crediticio contra esa entidad, es muy posible que nadie piense que es preciso apartar un gran volumen de capital a modo de reserva de liquidez para cubrir la eventualidad de una pérdida, dado que no se prevé que pueda darse tal accidente.

Tras una década de incremento de los precios de la vivienda que había terminado por convencer a todo el mundo de que el valor del ladrillo solo podía ir para arriba, y habiéndose alumbrado esos nuevos derivados hipotecarios que aparentemente venían a eliminar el problema de la correlación —un problema que si ya de por sí se juzgaba de poca monta contaba ahora con la posibilidad de quedar blindado mediante la compra de una permuta de cobertura por incumplimiento crediticio—, la gente podía empezar a creerse que se había inventado al fin, o casi, lo que los banqueros denominan una «opción de confianza», esto es, un activo sin ningún aspecto negativo y unas ventajas potencialmente ilimitadas —un activo que disfrutaba además de los beneficios asociados con el hecho de haber sido distinguido con una triple A por las agencias de calificación—. El hecho de que a un gran número de fondos de inversión se les exija disponer, como requisito legal, de un específico porcentaje de activos en forma de garantías de nivel triple A vendría a estimular todavía más la demanda.[18]

A mediados de la década de 2000 los mercados pedían insaciablemente este tipo de garantías derivadas, lo que constituía un problema, dado que los bancos y los corredores de bolsa que ofrecían tan jugosas hipotecas se estaban quedando sin buenos prestatarios a los que poder conceder préstamos. Por consiguiente, las siguientes remesas de este tipo de títulos comenzaron a firmarse cada vez más sobre la base de toda una serie de hipotecas NINJA (acrónimo inglés para significar que les habían sido concedidas a personas sin ingresos, sin trabajo y sin activos —«no income, no job, no assets»—) garantizadas con los ingresos de eBay, con las puntas de efectivo derivadas del reclutamiento de nuevos deudores hipotecarios, con una serie de cuentas de resultados absolutamente inventadas e incluso con papeles firmados a toda máquina por empleados o colaboradores carentes de tiempo o información suficientes para revisar las condiciones de los contratos.[19] Dado que las nuevas hipotecas que ingresaban en el sistema eran de tan dudosa calidad, los emisores de estas garantías comenzaron a mostrarse cada vez más remisos a asumir en sus libros contables el peso de cualquiera de estos riesgos poco claros, poniéndose a buscar fórmulas para expulsarlos de su haber oficial.[20]

Para expulsarlos de los libros, como digo, los emisores de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio idearon un sistema por el que tanto sus emisiones como su financiación pasaron a viajar en unos artefactos llamados vehículos especiales de inversión

(o SIV, según sus siglas inglesas «special investment vehicles»).[21] Estos instrumentos financieros conllevarían la creación de toda una serie de compañías independientes y aisladas del balance general de la empresa matriz y su única actividad consistiría en reunir los flujos de efectivo procedente de la suscripción de esas hipotecas y contratos de permuta de cobertura por incumplimiento crediticio, pagando con ese dinero a los diferentes inversores que los habían adquirido. En 2006, se habían sumado ya a ese grupo de inversores distintas entidades, entre las que figuraban unos cuantos pueblecitos noruegos, el fondo de pensiones de Estados Unidos y algunos bancos regionales alemanes. A fin de cuentas, con la atractiva rentabilidad de esos derivados, la póliza de seguro sobre las obligaciones, el poco menos que gubernamental sello aprobatorio de la triple A y el alza del precio de la vivienda, ¿qué podía salir mal?

Pues la verdad es que todo, para decirlo con franqueza. En septiembre de 2008, al congelarse del todo unos mercados crediticios que ya llevaban tiempo sufriendo restricciones, el precio de todas estas garantías derivadas se vino abajo. Esto vino a restringir todavía más el crédito, amplificando los efectos de la situación en la que ya se habían estado viendo desde hacía varios meses estos derivados en el mercado de títulos con pacto de recompra. Dado que la totalidad de los bancos poseía una cartera de activos y pasivos notablemente similar y que todos ellos empezaron a intentar quitarse de encima, y al mismo tiempo, estos derivados, los precios de las famosas garantías cayeron en picado. No obstante, lo que realmente causó sorpresa entre los entendidos, el auténtico elemento amplificador, fue que la concepción misma de estas garantías no solo no disminuyó el grado de correlación, sino que de hecho lo impulsó de forma extraordinaria.

CORRELACIÓN Y LIQUIDEZ

Se suponía, en principio, que los diferentes tramos de cada obligación de deuda garantizada estaban convenientemente aislados unos de otros. En caso de que las cosas fuesen mal, la repercusión de los perjuicios se verificaba en orden inverso, y se creía que era imposible que todos esos tramos se encontraran en apuros de forma simultánea dada la doble condición de que las diferentes personas que participaban en el sistema poseían también distintas porciones o tramos del bono *y de que* los mercados en que se sustentaban no sufrían el efecto de ninguna correlación. Por desgracia, no tardaría en comprobarse que los mercados subyacentes se hallaban vinculados por un fuerte efecto de correlación. El simple hecho de añadir unas viviendas de Manhattan a otras de Arizona y Baltimore *hizo que se pusieran en correlación*. El inmenso volumen de efectivo invertido en la propiedad inmobiliaria acabó generando en todo el mundo un gigantesco mercado de participación en los bienes inmuebles estadounidenses cuya correlación con los valores bursátiles —y muy particularmente con las acciones de los bancos que estaban comerciando con propiedades inmobiliarias— empezó a ser cada vez mayor. Cuando los flujos de ingresos procedentes de la porción de mayor riesgo del bono (denominados préstamos subordinados) se agostaron

al declararse morosos y proceder al impago de su deuda los tomadores de hipotecas reclutados entre las franjas de población NINJA, los inversores de los tramos más seguros se asustaron y malvendieron en masa sus títulos, cobrando muy poco por ellos, en la general estampida producida por la búsqueda de liquidez. Unos productos que en teoría carecían de toda correlación pasaron a verse en la práctica en una situación de correlación extremadamente elevada. Y por si fuera poco, el panorama empeoró al entrar en funcionamiento los contratos de permuta de cobertura por incumplimiento crediticio (es decir, las pólizas de seguro) vinculados con las obligaciones de deuda garantizada, dado que esos contratos estipulaban que había que cubrir las pérdidas en caso de que los títulos quedaran impagados. Empezó a quedar claro, y como posibilidad francamente real, que si los inversores daban en reclamar al mismo tiempo y en masa lo firmado en sus pólizas de seguro, todo el sistema se vería abocado a la insolvencia. Por consiguiente, lo que sucedió al comprenderse el alcance de la protección que brindaban las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio —tanto en el caso de las suscritas por Lehman Brothers como en el de las contratadas contra el patrimonio de la propia compañía por aseguradoras tan importantes como el American International Group— no fue solo que los mercados se alarmaron, sino que, por primera vez, el estado empezó a juzgar que el problema no era coyuntural y particular, sino sistémico, con lo que adquirió visos de realidad el planteamiento de que los bancos se hallaban en un apuro demasiado grande como para no intervenir evitando su quiebra.

En resumen, lo que se generó como consecuencia de los invisibles vínculos que unían las obligaciones hipotecarias con las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio fue una red de riesgos infravalorados —cuya cuantía económica se había cifrado en cero— entre el sistema bancario «normal» y la llamada banca en la sombra, todo lo cual redundaría en la amplificación de la correlación, burdamente subestimada, que existía *de facto* entre los distintos derivados. El problema que se había iniciado en 2007 en el mercado de títulos con pacto de recompra había dejado de circunscribirse a ese ámbito. La crisis se difundió por todo el mundo al descubrir los inversores que la protección de la liquidez que tanto estaban tratando de lograr se revelaba imposible. Al igual que sucede con las exportaciones de un país, que dependen de las importaciones de otra nación, también la liquidez de un banco depende de que otra entidad bancaria se muestre dispuesta a reducir su propio volumen de dinero en efectivo. Y en ese preciso momento nadie quería perder liquidez cargándose de activos no realizables a corto plazo.

Obsérvese una vez más que todo esto nada tiene que ver ni con el estado (más allá del hecho de que son los estados los que optan por no regular los mercados de derivados —lo que solo los convierte en causantes por omisión—) ni con el comportamiento ético individual. La conducta que vino a mostrar el conjunto de esta maquinaria no puede reducirse a la suma de sus partes. En lugar de disminuir el grado de correlación existente, lo que hicieron estos complejos activos fue amplificar la crisis de liquidez a la que ya había dado previamente origen, pocos meses antes, el mercado de títulos con pacto de recompra. La convicción de que el sistema se había entrampado demasiado como para no evitar su quiebra sería el inevitable resultado del hecho de que unas instituciones financieras con un grado de

apalancamiento extremadamente elevado acabaran descubriendo que la integridad de las reservas líquidas del planeta podían realmente agostarse de la noche a la mañana.

LA PRIMERA ANTEOJERA: EL RIESGO DE RENTABILIDAD NEGATIVA

Pero ¿cómo es posible que nadie viera venir el maremoto? En 2009, la reina Isabel II de Inglaterra preguntó al pleno de economistas reunidos en la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres cómo es que ni ellos ni los analistas de ningún país habían sido capaces de prever la ocurrencia de una crisis de tal envergadura. La respuesta hay que buscarla en las técnicas que emplean los bancos para valorar y gestionar los riesgos —técnicas que constituyen el tercero de los elementos que aquí hemos recogido como factores que, pese a su aparente falta de conexión recíproca, se revelaron finalmente capaces de generar la crisis de 2008, unos factores que son, repito, la quintaesencia de la forma en que puede llegar a fallar en su *modus operandi* el sector privado, no el sector público—. La precipitada ansia de conseguir títulos con pacto de recompra puede desencadenar algo así, y los derivados tienen la capacidad potencial de amplificarla, pero para que a uno le pille totalmente por sorpresa una crisis de semejante magnitud es preciso, antes que nada, estar manejando una teoría del riesgo que dé en negar la posibilidad misma de que se produzcan acontecimientos catastróficos, y dejar después enteramente en manos de los intereses particulares del sector privado la gestión de ese riesgo. Lamentablemente, la práctica totalidad del sistema financiero internacional basaba su funcionamiento en una teoría de la gestión de riesgos de esa misma índole.

En el mundo de las finanzas, la primera y más fundamental de todas las técnicas de gestión de riesgos es la denominada «diversificación de la cartera de inversiones», noción con la que se trata de garantizar que la cartera de activos que se vaya uno forjando no sufra a causa de una exposición excesiva a ninguna particular forma de riesgo, salvo que se haga deliberadamente. La primera manera de conseguir esa diversificación consiste en tratar de no adquirir los mismos activos que todos los demás inversores. Lo juicioso, por el contrario, es comprar activos diferentes, preferiblemente unos que no se hallen vinculados por ninguna forma de correlación, o que disfruten incluso de una correlación negativa, respecto de los activos de otros actores del mercado.[22] La segunda técnica que permite conseguirlo es recurrir a una estrategia de cobertura. En lugar de confiar sin más en el conjunto de correlaciones pasivas que operan en el mundo real y abrigar la esperanza de que dichas correlaciones consigan garantizar nuestra seguridad —como sucede, por ejemplo, con la relación inversa que predomina habitualmente en los tipos de cambio que median entre el dólar estadounidense y el euro—, los bancos pueden adoptar un conjunto de estrategias concretas, o comerciar con toda una serie de instrumentos derivados provistos de unas determinadas características, a fin de lograr que la rentabilidad obtenida por medio de una cartera de productos que posea cierta exposición al riesgo alcance a cubrir (o a escudar)*

cualquier posible pérdida que la entidad se vea obligada a enjugar en función del mal comportamiento de otro activo.[23]

En principio, por tanto, la suma de la diversificación de la cartera y de la adopción de mecanismos de cobertura —suponiendo que se ejecuten adecuadamente en un determinado entorno de mercado— debería tener la virtud, como mínimo, de mantener a salvo nuestras inversiones. ¿Tiene uno la impresión de que el mercado va a bajar? Pues se realiza una doble acción: primero se vende al descubierto (o «a corto», es decir, se toma en préstamo un paquete de acciones, previo pago de una cuota, aprovechando que el precio de un determinado título bursátil está cayendo y se vende al poco tiempo para volver a comprarlo después cuando su precio haya bajado) y al mismo tiempo se cubre uno mediante una posición a largo (consistente en comprar y en conservar las acciones) formada por activos no correlacionados con los anteriores. ¿Que quiere uno beneficiarse de una subida del mercado de valores? Entonces bastará con otro doble procedimiento: en primer lugar, se recurre a las opciones (esto es, al derecho a comprar o vender una acción a un precio predeterminado) a fin de incrementar el apalancamiento (o lo que es lo mismo: para subir la apuesta) y simultáneamente se asume también una posición a corto como forma de cubrirse las espaldas. Ahora bien, si eso es todo lo que hay que hacer para operar con seguridad, y quizá incluso para ganar dinero, ¿cómo es que los bancos no vieron venir la crisis? Para responder a esta pregunta hemos de fijarnos en lo que ya afirmara en su día un comerciante, reconvertido en filósofo, llamado Nassim Nicholas Taleb.

EL CISNE NEGRO DE TALEB Y LOS MUNDOS SUJETOS A LA AMENAZA DE UN PELIGROSO COLETAZO

Una de las muletillas más habituales que se oyeron al empezar a notarse los efectos de la crisis fue la de que nadie *habría podido preverla*. Aquello había sido una especie de equivalente financiero del meteorito que había borrado de la faz de la Tierra a los dinosaurios. Todas las estrategias de diversificación y cobertura presuntamente dotadas de la capacidad de evitar que los bancos se volatilizaran quedaron inutilizadas al verse cogidas por sorpresa las entidades —por emplear las palabras de David Viniar, director financiero de Goldman Sachs— a causa de una cortina de humo formada por «una batería de movimientos equivalentes a veinticinco veces la desviación estándar y sostenidas por espacio de varios días seguidos».[24] Esto guarda cierta semejanza con la afirmación relativa al «acontecimiento de diez sigmas» que según se dice vino a invocar John William Meriwether al asistir al estallido de su fondo de cobertura —denominado Long Term Capital Management— en 1998.[25]

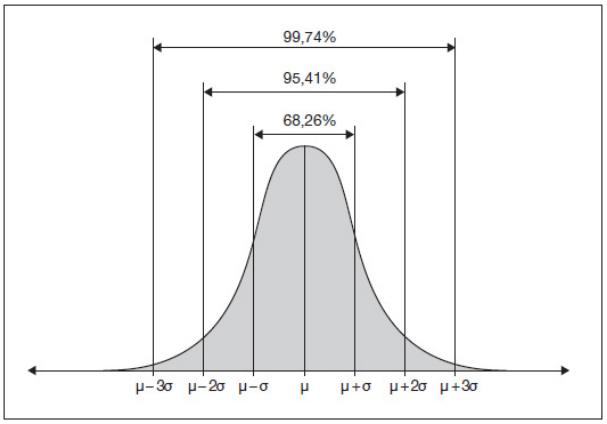
Lo que estos sigmas pretenden señalar es el número de desviaciones estándares que es preciso apartarse del valor medio de una distribución estadística para que se produzca, siempre en términos probabilísticos, un determinado resultado, dándose la circunstancia de

que cada nuevo grado sigma (o incremento de su número) tiene cada vez menos probabilidades de verificarse que el anterior. De acuerdo con el señor Viniar, lo que sucedió en 2008 fue algo «comparable a ganar veintiuna o veintidós veces seguidas el gordo de la lotería».[26] De manera similar, el acontecimiento de diez sigmas del que habría sido víctima en 1998 el Long Term Capital Management, un fondo de inversión libre de carácter especulativo, vendría a constituir un suceso cuya probabilidad de ocurrencia era más o menos de unas tres veces en todo el período de vida del universo. El hecho de que ambos acontecimientos se produjeran con una diferencia temporal que apenas llega a los nueve años muestra claramente que este tipo de afirmaciones son absurdas. Y también acierta a señalar por qué las ideas de la gestión del riesgo y de la ingeniería financiera resultan tan tremendamente problemáticas a los ojos de Nassim Nicholas Taleb.

Es muy habitual que las afirmaciones relacionadas con los sigmas aludan a una distribución probabilística de carácter «normal» o «gaussiano». La forma de la distribución reviste una notable importancia. Si su forma es «normal» quiere decir que se ajusta a lo que se llama una «distribución de Gauss», cuya silueta es la de la clásica curva acampanada y que se caracteriza por el hecho de que la mayor parte de los sucesos medidos por el análisis estadístico se concentran en el centro de la distribución, con un número de acontecimientos que decrece tanto más cuanto más nos alejemos del centro hacia los dos extremos o colas de la gráfica (véase la figura 2.1).

Para comprender dónde radica la importancia de todo esto es preciso imaginar que hemos estudiado una muestra cuyos datos consisten en una colección de valores formada por la estatura de diez mil adultos seleccionados al azar. Descubriremos que la talla de la mayoría de esas personas se sitúa entre un 1,52 y 1,82 metros, que es muy escaso el número de individuos que presenta una estatura superior a los 2,10 metros o inferior a los 91 centímetros, y que no hay un solo caso en nuestra muestra que se salga del rango de valores considerado. Sabiendo esto, podremos estimar las probabilidades de que una persona elegida aleatoriamente y de cualquier estatura se encuentre próxima a la media de dicha distribución. En una distribución de carácter normal, la existencia de una desviación de un sigma implica que la probabilidad de que la estatura de esa persona en cuestión se halle cerca de la media es del 68 por 100.

Figura 2.1: Distribución «normal» de un conjunto de acontecimientos probables



La presencia de una desviación de dos sigmas implica que existe un 95 por 100 de probabilidades de que el individuo en cuestión se sitúe en las proximidades de la media, etcétera; hasta llegar a las colas de la gráfica, que son extremadamente finas debido a que suponen que nadie alcanza jamás una estatura superior a los 2,40 metros. A medida que los números sigma crecen, la probabilidad de encontrar a alguien de la desmesurada estatura que estos vienen a implicar decrece de forma exponencial. Las probabilidades de que alguien venga a caer totalmente fuera del rango muestral considerado terminan siendo tan escasas que básicamente pueden descartarse.

Bastará con cambiar ahora la variable, sustituyendo el valor «estatura» por el de «probabilidades de impago», para comprender por qué esta forma de concebir la probabilidad de uno o más acontecimientos futuros puede resultar de enorme utilidad para los bancos en su intento de ajustar los riesgos de sus carteras de valores y de su exposición en bolsa. El tipo de medición técnica que permitió a los bancos obtener esta información se conoce con el nombre de «análisis de Valor en Riesgo» (o VaR, según sus siglas inglesas «Value at Risk»), cuya fórmula es parte integrante de un más amplio conjunto de modelos matemáticos diseñados para ayudar a los bancos a gestionar el riesgo. Lo que acostumbra a hacer un análisis de Valor en Riesgo es generar una cifra (es decir, un número de Valor en Riesgo) que indica el montante de lo que una determinada empresa puede ganar o perder de embarcarse en una operación específica. Procediendo a la suma de los números de Valor en Riesgo se puede obtener una estimación de la exposición global al riesgo que está asumiendo una compañía dada. Pensemos ahora en el siguiente ejemplo.

¿Qué es lo peor que podría haberle sucedido al mercado inmobiliario estadounidense en 2008? Como ya hemos visto en el ejemplo de las estaturas, la respuesta depende de la muestra de datos elegida para calibrar el modelo. Antes de 2007, el peor revés del que tenían datos las empresas era el de los efectos de la morosidad hipotecaria registrada en Texas en la década de 1980, un suceso que había provocado que las viviendas perdieran el 40 por 100 de su valor. Si tomamos esos datos como límite paramétrico, esto es, como medida de lo mucho o lo poco que debe alejarse del centro la cola de la campana de la distribución antes de que los valores de sigma empiecen a ser demasiado elevados como para poder siquiera

imaginar que ocurran, llegaremos a la conclusión, suponiendo que la distribución de los acontecimientos se ajuste al modelo normal de Gauss, de que la probabilidad de que *todas* las hipotecas de nuestra cartera experimenten *simultáneamente* una pérdida superior al 40 por 100 de su valor es ridículamente pequeña. Tan pequeña de hecho que puede uno desentenderse de ella. Y en realidad así es: la probabilidad de que todas las obligaciones hipotecarias tengan un bajón o de que un gran banco vaya a la quiebra es absurdamente pequeña, del orden de diez sigmas o más —vuelve a salir aquí ese guarismo mágico—, siempre que uno piense que la distribución probabilística que tiene uno delante obedece a la distribución normal de Gauss. De este modo, una vez calculado, el número de Valor en Riesgo vendrá a reflejar esta circunstancia.

Nassim Nicholas Taleb nunca creyó que esta línea de razonamiento fuese acertada. Ya en 1997 había criticado los modelos de Valor en Riesgo, argumentando que venían a subestimar de forma sistemática la probabilidad de los acontecimientos de gran impacto y baja probabilidad. También había explicado que la parte fina de las colas de la curva gaussiana funcionaban en el caso de las estaturas de la gente, pero no en el de las variables financieras, cuyas colas eran «gruesas». Las probabilidades que se asocian con la presencia de colas gruesas no decrecen de manera exponencial, con lo que la ocurrencia de acontecimientos excepcionales, esto es, situados más allá de los límites significativos de la gráfica, es mucho más frecuente que los modelos que manejaban los bancos les permitían imaginar. Esta es la razón de que se produjeran efectivamente dos acontecimientos de diez sigmas con tan solo nueve años de diferencia.

El libro que Taleb publicó en 2006, antes de que estallara la crisis, titulado *El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable*,* transformaría estas críticas del Valor en Riesgo en un ataque en toda regla contra la forma en que tanto bancos como gobiernos habían enfocado la crisis. Lo que venía a hacer Taleb en ese libro era básicamente plantear una pregunta: ¿qué sucedería si se topara uno con una persona de 2,60 metros de estatura tras haber evaluado una muestra formada por diez mil personas de talla inferior? Es muy posible que dijéramos con gran aplomo, dado que nunca hemos encontrado a nadie de semejantes características, que no existen seres humanos de esa estatura. Dar con alguien, hombre o mujer, de esa talla, sería un acontecimiento de diez sigmas. Sin embargo, Taleb apostaría contra nuestra convicción, y perderíamos, puesto que en el mundo de las finanzas no hay manera de saber si va uno a acabar dándose o no de bruces con el equivalente de una persona de 2,60 metros de estatura.

El elemento clave en este caso es la cuestión de la experiencia observacional. Si uno no ha tenido la posibilidad de vivir durante un lapso de tiempo igual a la tercera parte de la edad del universo (para poder asistir a un acontecimiento de diez sigmas), ¿cómo puede pretender uno entonces saber qué es lo que puede darse o no darse en un período de semejante magnitud? Lo que nos dice qué es posible o no es la distribución supuesta, no nuestra experiencia. Por volver al ejemplo de las estaturas, hay que señalar que el simple hecho de que nuestro modelo estime que no existen personas de dos metros y sesenta centímetros de estatura no implica que no haya de hecho alguien de esa talla y que no sea factible topar un día con una mujer de tales dimensiones. El ejemplo que pone Taleb es el de los cisnes, que eran todos de color blanco hasta que los europeos llegaron a Australia y descubrieron la

existencia de cisnes negros. El exhaustivo muestreo realizado por los europeos a lo largo de muchos años y en múltiples lugares y por el que se había pasado revista a la totalidad de los cisnes conocidos había convencido a los europeos de que todas las aves de esa clase eran blancas —hasta que toparon con unas que no lo eran—. No había nada en la muestra que habían evaluado hasta ese momento, por muy completa que pudiera ser, que alcanzara a indicarles que un día iba a volar hasta ellos un cisne negro. ¿Cómo es posible entonces protegerse frente a la ocasional ocurrencia de riesgos que no aparezcan contemplados en la muestra que manejamos? ¿Cómo va uno a conocer lo incognoscible antes de que se revele? La respuesta es, fundamentalmente, que resulta imposible hacerlo, y en caso de que dé uno en pensar que no lo es estará sentando las bases de su propia perdición.

CONTAR LAS BALAS

Una de las formas de concebir el problema al que nos estamos enfrentando consiste en imaginarse jugando a la ruleta rusa. La mayoría de las personas optaría por no tentar a la suerte con este juego si se le ofrece hacerlo debido a que la relación entre riesgos y beneficios es demasiado alta, lo cual es correcto si suponemos que el escenario en el que nos hallamos es el clásico de «una bala en un tambor de seis tiros». Ahora bien, ¿qué sucedería si yo dispusiera de una información que usted desconoce, una información derivada de un modelo matemático denominado «sesos en riesgo» que no solo me indica que la pistola tiene más de mil millones de recámaras y solo una bala en el cargador, sino que me permite hacerme una idea del punto en el que puede encontrarse la bala mediante el método del muestreo (es decir, apretando el gatillo varios millones de veces)? Hay que decir también que cada vez que apriete el gatillo recibo cien dólares. Acciono el disparador una vez y soy cien dólares más rico, de modo que vuelvo a hacerlo. Dos o tres horas después no solo me he convertido en millonario, sino que he acabado confiándome. Por lo que hace a la estimación del riesgo al que me estoy exponiendo, cada «gatillazo sin detonación» viene a constituir un fragmento de información relacionado con la distribución de probabilidades que tengo en mano. Cuantas más muestras recoja (o sea, cuantos más gatillazos acumule), mayor será la confianza que me inspire la forma de esa distribución. De ese modo, seguiré creyendo que estoy generando una predicción progresivamente más exacta del punto en el que está la bala con cada nuevo fragmento de información que recoja (con cada «clic»), hasta el instante mismo en el que me levante la tapa de los sesos. Acabo de darme de narices con un cisne negro, es decir, con un acontecimiento de muy baja probabilidad (dada la muestra analizada y la distribución supuesta) y un impacto (extremadamente) alto.

Tanto la técnica del Valor en Riesgo como otras que se relacionan con ella muestrean el pasado para predecir el futuro, y de esa información extraemos teorías relativas a los sesgos que debería adoptar el porvenir basándonos más en las expectativas que vamos elaborando respecto de la distribución de las probabilidades que en la experiencia que realmente tenemos del mundo. También damos por supuesto que el hecho de contar con más

información es mejor que disponer de menos, con independencia de cómo se genere esa información, de modo que terminamos por creer que cuanto mayor sea nuestra muestra tanto más nos estaremos acercando a ver el mundo «como realmente es». Pero no es eso lo que está ocurriendo. Antes al contrario, lo que ocurre es que estamos asumiendo que la situación es mucho más estable de lo que puede sostenerse razonablemente —simplemente porque la pistola todavía no ha disparado la bala—. Como muy bien nos indica *El cisne negro*, acabamos viéndonos golpeados por acontecimientos contra cuya ocurrencia no podía habernos precavido la muestra que estábamos manejando, y ello además en el preciso instante en el que teníamos la máxima certeza de que tales sucesos no podían llegar a producirse.

Lo que nos inducen a olvidar tanto el modelo del Valor en Riesgo como otros similares es que no estamos contemplando los generadores de realidad (el número de recámaras del tambor del revólver) sino únicamente sus resultados (los clics del gatillo), de modo que terminamos por subestimar tremendamente los desenlaces a que nos enfrentamos, con el agravante de que la mayor parte de esos desenlaces son decididamente negativos. Creemos estar viendo los generadores, esto es, los elementos que son causa de las cosas, pero no es así. Lo que sí ocurre en cambio es que tenemos toda una serie de teorías sobre los factores que causan las cosas y que actuamos sobre la base de esas teorías, una actividad —como muestra el ejemplo de la ruleta rusa— que tiende a terminar tan brusca como catastróficamente.

Pero apliquemos ahora la idea de los cisnes negros a la gestión de riesgo que realizaron los bancos en 2008. Consideremos un conjunto de datos que incluya la rentabilidad obtenida por el sistema bancario occidental. Si decidiéramos tomar como rango muestral el promedio de una serie de mediciones mensuales de las rentabilidades obtenidas por el sector financiero entre junio de 1947 y junio de 2007 nos consideraríamos capacitados para hablar con cierto grado de precisión sobre el valor medio de los beneficios, sobre la «desviación estándar» y sobre todas esas cosas —hasta junio de 2007—. Sin embargo, si incluyéramos las rentabilidades observadas entre julio de 2007 y diciembre de 2008 habríamos incorporado a la muestra un valor atípico de tal calibre que todas las mediciones históricas tenidas anteriormente en cuenta habrían saltado por los aires. En todos nuestros análisis, sean de Valor en Riesgo o de otro tipo, no había nada que pudiera decirnos que se estaba cerniendo sobre el horizonte un suceso de esa magnitud. El riesgo se encuentra en las colas de la curva, no en el centro de la distribución, y es gigantesco. Como el proverbial beodo del chiste que se pone a buscar las llaves bajo una farola, pese a que no sea ahí donde las ha perdido, también nosotros nos vemos empujados a ver todo un conjunto de distribuciones «normales» en mundos que de ninguna manera entran dentro de la normalidad por la sencilla razón de que al menos en esos puntos contamos con un poco de luz.

Por lo tanto, la causa de que nadie viera venir la crisis fue en parte inherente a los propios modelos que utilizaban los bancos para escrutar el horizonte. Esos modelos solo consiguen ver el futuro como una réplica normalmente distribuida del pasado. Esto determina que los grandes acontecimientos aleatorios capaces de cambiar por completo las reglas del juego resulten imposibles de prever, pese a que, de hecho, sean harto comunes. Lo que esas técnicas de evaluación del riesgo nos procuran es, como dice Taleb, un control

ilusorio. Creíamos haber diversificado nuestras inversiones y acertado a cubrirnos las espaldas. Pensábamos estar asumiendo un menor número de riesgos, cuando en realidad estaban disparándose de manera exponencial, agazapados justo bajo la superficie de las cosas y dispuestos a abalanzarse sobre nosotros y devorarnos. Esta es la razón de que a quienes tuvieron la desgracia de padecerlos directamente, los acontecimientos de 2007 y 2008 les parecieran tener una magnitud de diez o incluso veinte sigmas, cuando lo que en verdad muestran es que los modelos que se estaban empleando eran más que inexactos. Por emplear las palabras de Andy Haldane, responsable de la división de evaluación de riesgo sistémico del departamento de Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra al estallar la crisis, «esos modelos eran a un tiempo extremadamente precisos y totalmente erróneos».[27] Si a esas técnicas de gestión de riesgo incapaces de ver el peligro de sufrir el latigazo de unas colas gaussianas gruesas le añadimos la estampida del mercado de títulos con pacto de recompra, doblemente amplificada por los derivados y por el apalancamiento financiero, se comprende que acabáramos viéndonos envueltos en el tremendo lío multibillonario en el que nos hemos visto envueltos. No es solo que no lo viéramos venir, es que si no lo vimos venir fue antes que nada porque no pensábamos que fuera siquiera posible que ocurriera.

Vuelvo a insistir en que se tome nota de que ninguna de estas circunstancias tiene nada que ver ni con los hábitos de gasto del estado ni con el comportamiento moral de los individuos. Las causas son una vez más de carácter sistémico y surgen de la interacción de un conjunto de componentes capaces de generar un resultado que no admite ser reducido a la acción concreta de ninguno de ellos. ¿Cómo es posible que la gente tenga tanta fe en una tecnología que tiende más a ocultar el riesgo que a medirlo? Para responder a esta pregunta deberemos examinar la más honda raíz causal de la crisis, es decir, la otra razón de que nadie la viera venir: las teorías elaboradas por una generación de pensadores económicos que siempre han considerado que los mercados son buenos y el estado malo (lo cual nos vuelve a colocar frente a un análisis de la economía entendida al modo de un relato moral, aunque en este caso la moraleja sea de un tipo diferente).

LA SEGUNDA ANTEOJERA: EL PODER POLÍTICO DE LAS IDEAS ECONÓMICAS

Tendemos a pensar que la teoría económica es algo así como el folleto de uso que se emplea para mantener en marcha la economía.[28] Como sucede en el caso de las instrucciones de montaje de una mesa de comedor de IKEA, lo que dice esa teoría es que la caja que lleva el rótulo «la economía» contiene X piezas que han de encajarse en el orden Y. Atrévase a desentenderse de esa hoja de instrucciones y todo lo que conseguirá será que esa mesa de comedor de IKEA que es la economía quede torcida. Esta forma de ver las cosas entiende la teoría económica al modo de lo que los filósofos llaman la «teoría de la verdad como correspondencia», aplicada en este caso al mundo. Todo cuanto diga la hoja de instrucciones (esto es, la teoría) acerca de la mesa (o sea, sobre la realidad) es cierto de todas las mesas (o estados del mundo) con independencia de dónde y cuándo se aplique dicha información.

Pero ¿qué ocurriría si las teorías económicas no alcanzaran a establecer sino una correspondencia con el mundo menos perfecta que la que acabamos de describir? ¿Qué pasaría si el conocimiento que tenemos de la economía fuera perdiendo relevancia a lo largo del tiempo, conforme se transformara el mundo, mientras que la teoría, por el contrario, se mantuviera inmóvil? Sucedería que, andando el tiempo, nuestra teoría se correspondería cada vez menos con el mundo, convirtiéndose así en una hoja de instrucciones menos fiable.

Para lo bueno y para lo malo, la teoría económica nos proporciona un conjunto de planos que nos indican las normas e instituciones que hemos de poner en pie para gestionar la economía. Pongamos un ejemplo: si uno cree que el modelo de estimación del Valor en Riesgo es una forma adecuada de gestionar las contingencias peligrosas, quizá dé en argumentar que habría que permitir que los bancos gestionaran sus propios riesgos con sus propios modelos, como vinieron a plantear las llamadas normas de adecuación de capital del acuerdo de Basilea II por las que se establecieron los requisitos exigibles a las reservas de capital de los bancos, unos requisitos que fueron en gran medida elaborados por los bancos mismos y que los gobiernos hicieron cumplir debidamente. Ahora bien, si una persona piensa que el primer problema económico es siempre y en todas partes el mismo, a saber, la inflación, es probable que se convierta en el adalid de la existencia de un conjunto de bancos centrales independientes capaces de atar las manos de los políticos, que no solo están aquejados por lo que se denomina una falta de sistematicidad temporal, sino que tienden equivocadamente a prestar oídos a los tipos que les han elegido. No obstante, si esos planos o guías institucionales son defectuosos, o si las normas son erróneas debido a que la teoría de la que emanan no se ajusta al modo en que se comporta el mundo, entonces puede suceder que nuestra hoja de instrucciones acabe generando unas instituciones mucho más frágiles de lo que pensamos.

Por último, hay que tener asimismo en cuenta que las teorías económicas son también parciales, además de antagonistas, en la medida en que las distintas ideas económicas que defienden abrigan en su seno todo un conjunto de justificaciones tendentes a la aplicación de una diferente distribución de los recursos. Por ejemplo, como podremos comprobar en el capítulo cuatro, tanto la teoría económica neoliberal vigente en nuestros días como la teoría económica liberal clásica centran sus análisis en el micronivel de fomento de la oferta de la economía. O dicho de otro modo: se centran en manifestar que el ahorro conduce a la inversión, lo cual genera a su vez tanto el empleo como los salarios que permiten adquirir los productos que los propios trabajadores elaboran, y que esto, finalmente, da lugar a los beneficios empresariales que las compañías reinvierten en sí mismas. De no existir oferta de inversión no habrá demanda y, por tanto, tampoco consumo. La economía keynesiana, por el contrario, argumenta que es el consumo lo que impulsa la inversión, no el ahorro. Para los keynesianos lo importante es el macromundo de los agregados (es decir, de los ingresos y el consumo) y el fomento de la demanda de gasto. En un mundo keynesiano, los héroes no son los inversores, sino los consumidores, puesto que son las demandas de los consumidores las que determinan lo que los inversores ofrecen. De no contarse con demanda, no habrá oferta de inversión. Teniendo en cuenta estos dos «puntos de vista antagónicos de la sociedad de mercado», como diría en una ocasión el economista Albert Hirschman, ¿a quién debería ofrecérsele, por ejemplo, una reducción fiscal? Los keynesianos abogan por

proporcionársela a los pobres a fin de que puedan consumir en un plazo inmediato, impulsando la demanda y retroalimentando el consumo. En cambio, los neoliberales desean concedérsela a los ricos con el objetivo de que estos acierten a invertir sabiamente. Por consiguiente, las diferentes teorías económicas estimulan el poder, o la pérdida de poder, de distintos grupos políticos y económicos de electores.

Por tanto, la teoría económica es a un tiempo mucho más, y mucho menos, que una hoja de instrucciones. Es más que un manual de uso porque viene a ejercer en el mundo una influencia causal relevante, de modo que no se limita a ser un reflejo correspondiente con su realidad —lo que implica que es de carácter endógeno al mundo, por decirlo en el lenguaje de la economía—. Las diferentes teorías disponibles nos indican cuáles son las reglas o normas por las que hemos de elegir regirnos, qué políticas hay que aplicar, y cómo diseñar las instituciones, ofreciendo distintos beneficios a los distintos grupos —instaurándose así un proceso que termina por transformar el mundo que esas teorías se proponían cartografiar—. Sin embargo, la teoría económica es también mucho menos que una hoja de instrucciones debido a la naturaleza parcial de las distintas teorías y a la circunstancia de que no alcancen sino a levantar un mapa extremadamente incompleto del mundo que se esfuerzan en describir. En realidad, el hecho de que revelen adolecer de notables discrepancias respecto de la forma en que se comporta efectivamente el mundo nos lleva a pensar que, en última instancia, la liquidez, la correlación y el riesgo extremo de rentabilidades negativas son, en sí mismos, otros tantos factores derivados de la vasta incapacidad que muestran las ideas con que tratamos de explicar el funcionamiento de la economía como elementos susceptibles de actuar adecuadamente a la manera de hojas de instrucciones y modelos institucionales. Esos factores son los instrumentos que empleamos para «observar» la economía, además de las herramientas que usamos para operar en las estructuras económicas, y esa es la razón última de que no viéramos venir la crisis. Lo que ocurrió no fue solo que el pensamiento asociado con el Valor en Riesgo afirmaba que no era estadísticamente posible que se produjera una crisis, sino que las ideas que manejábamos para entender cómo funcionaban los mercados sostenían igualmente que se trataba de algo imposible desde el punto de vista teorético (y así vivimos hasta que estalló de verdad).[29]

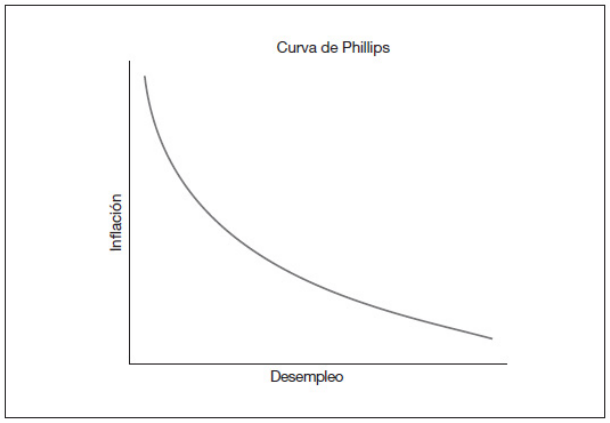
CÓMO DESHACERNOS DE LA VIEJA HOJA DE INSTRUCCIONES

La forma en que concebimos actualmente los mercados financieros es una consecuencia derivada de la revolución ocurrida en la teoría macroeconómica a lo largo de la década de 1970, período en el que se consideró que, de acuerdo con los criterios entonces vigentes, la antigua forma de pensar el mundo —la basada en la macroeconomía keynesiana— se había revelado incapaz de superar una prueba decisiva relacionada con el mundo real. En la década de 1960, el keynesianismo quedó reducido, al menos a juicio de los responsables políticos, a una relación de carácter estadístico denominada curva de Phillips (véase la figura 2.2). La curva de Phillips pretendía mostrar que la relación existente entre las variaciones que

experimenta el índice de cambio de precios y salarios en el transcurso de un largo período de tiempo era estadísticamente estable, lo que significaba que toda tasa de inflación dada (derivada del cociente entre los salarios y los precios) venía a corresponderse con un determinado nivel de desempleo. Esto implicaba a su vez que los estrategas políticos podían fijarse en un punto cualquiera de la curva, «eligiendo» el que más les gustase (digamos, por ejemplo, un X por 100 de inflación correspondiente a un Y por 100 de paro) y obtener la fórmula económica que había que aplicar para llegar a ese punto por medio de una gestión fiscal activa. Esa era la hoja de instrucciones del momento.

En lugar de compensar, en relación inversa, el desempleo con la inflación y viceversa, la economía de mediados de la década de 1970 pareció optar por trocar la inflación en desempleo, dando origen a un fenómeno llamado «estanflación» en el que la razón entre los salarios y los precios (es decir, la inflación) por un lado y el desempleo por otro se revelaban capaces de crecer simultáneamente. Esto iba a asestar un duro golpe a la credibilidad de las ideas keynesianas debido a que parecía mostrar que podía darse una coexistencia entre el desempleo y la inflación, lo cual resultaba extremadamente improbable en la teoría keynesiana.[30] Esta circunstancia habría de ofrecer asimismo la oportunidad de elaborar un nuevo prospecto de uso a todos aquellos economistas, entonces marginalizados, a quienes nunca les había gustado la hoja de instrucciones keynesiana a causa de que sus implicaciones distributivas no eran las que deseaban y de que se centraba más en los agregados que en los individuos. En pocas palabras, se percibió que el mundo discrepaba de lo consignado en la hoja de instrucciones vigente, de modo que se llegó a la conclusión de que debía reescribirse el contenido de dicha hoja.

FIGURA 2.2: Curva keynesiana de Phillips



El nuevo modo de empleo, al que acabaría dándosele el nombre de economía «neoclásica», o más frecuentemente, «neoliberal», era de índole notablemente técnica, pero básicamente partía de la premisa de que los individuos no eran los miopes, animalescos y

compulsivos negociantes que había pintado Keynes en su satírica versión de los hechos, sino, todo lo contrario: unos seres superinteligentes dotados de una increíble capacidad para procesar la información.[31] El nuevo enfoque venía a desconfiar de todo cuanto rebasara las dimensiones propias del individuo, insistiendo en que toda explicación del comportamiento de los agregados económicos —como los «mercados financieros», por ejemplo— tenía que basarse en la previa exposición y comprensión de la conducta de los individuos (es decir, de los inversores, de las empresas y de los fondos) que integran dichos mercados, añadiendo a continuación que toda teoría relacionada con el comportamiento de los agregados debería construirse sobre la base de los dos principales presupuestos de esta recién surgida economía neoclásica: en primer lugar, que los individuos son agentes que conciben intereses egoístas y tienden a maximizar la concreción práctica de esos intereses; y en segundo lugar, que los mercados se equilibran.[32]

De acuerdo con este nuevo punto de vista, la hoja de instrucciones keynesiana debe de considerar necesariamente, al menos hasta cierto punto, que los individuos han de verse constante e invariablemente engañados por las políticas que deciden adoptar los gobiernos, ya que, de lo contrario, estos verían venir las medidas que se les van a aplicar de forma inminente, adaptando claramente y con antelación el rumbo de sus decisiones y anulando de esta forma los efectos que esas políticas hubieran pretendido ejercer sobre las verdaderas variables —generándose así el efecto que se ha dado en llamar de las expectativas o de la «equivalencia ricardiana»—. Pongamos un ejemplo, si yo sé que al Partido Demócrata estadounidense le gusta gastar dinero, y que el dinero que tanto disfrutan gastando sale de mis impuestos, lo que haré será modificar mis decisiones de desembolso antes de que los demócratas se aúpen al poder a fin de poder proteger mi patrimonio. De este modo, si los individuos invierten para acertar, como sugiere esta nueva teoría, hay que pensar que los individuos que sufran una crónica propensión a la comisión de errores quedarán eliminados del mercado, lo cual vendría a generar un mundo en el que todos los actores del mercado acabarían compartiendo un mismo modelo real de la economía. Por consiguiente, el gobierno apenas tiene papel alguno que desempeñar, como no sea el de arruinar las cosas si se entromete y se interpone en el normal desarrollo de los acontecimientos. Si se les deja en paz y se les ofrece acceso a una información precisa y compartida por todos, las expectativas que esos individuos vayan concibiendo con respecto a las futuras situaciones en que pueda hallarse la economía terminarán convergiendo y promoviendo un equilibrio de carácter no solo estable sino capaz de mantenerse prácticamente por sí solo.

Teniendo en cuenta todo esto, y por muy esperable que sea que los individuos que integran los mercados, tomados uno a uno y al azar, vayan a cometer errores, lo que resulta *imposible* es que los mercados como tales puedan sufrir errores de carácter sistemático, dado que el mercado no es más que el reflejo de un conjunto de decisiones individuales óptimas cuya suma produce lo que se ha dado en llamar un «precio justo». Lo que sucede, por emplear el nuevo lenguaje clásico, es que las expectativas que vayan concibiendo los agentes acerca del futuro serán de índole racional y no aleatoria, y que el precio que el mercado venga a establecer en tales condiciones será el precio «justo» o «correcto», es decir, el que más venga a corresponderse con el valor real del activo en cuestión. El conjunto de los mercados es eficiente si los individuos que lo componen son también eficientes —cosa que se supone que

son por definición—. El mundo así concebido era de hecho, por evocar aquí la ingenuidad del doctor Pangloss,* el mejor de los mundos posible.

Como ya señalara el economista británico John Eatwell hace mucho tiempo, estas ideas —concretadas formalmente tanto en la hipótesis de la eficiencia de los mercados como en la hipótesis de las expectativas racionales— resultan de suma importancia, y ello tanto en términos políticos como teóricos, dado que lo que vienen a mantener, cuando se las considera de manera conjunta, no es solo que los mercados libres e integrados constituyen una buena forma de organizar los mercados financieros, sino que *son el único modo de lograrlo*. Cualquier otra manera de intentar conseguirlo es patológica. De hecho, es posible que ya hayan notado que, en esta explicación, no aparece por ningún lado ni el estado, ni los ciclos económicos, ni los períodos de auge y depresión, ni el desempleo, ni la regulación financiera ni nada parecido. Y admitiendo que todavía se le reserve al estado algún papel que desempeñar, este quedaría reducido al de «no hacer nada», ya que toda forma de intervención no vendría sino a redundar en la génesis de toda una serie de distorsiones en los precios que no tardarían en perturbar la eficacia del mercado.

El universo financiero se sintió encantado con estas ideas porque daban en justificar la aspiración de que se dejara al sistema financiero entera libertad para hacer lo que le viniera en gana, puesto que lo que se venía a afirmar era que el mundo de las finanzas, por definición, no podía causar el menor mal —aparte de la deliberada comisión de fraudes y dejando a un lado la manipulación de la distribución asimétrica de los datos (esto es, el tipo de situación en la que un banco que dispone de más datos relevantes que su cliente actúa sesgadamente con esa información privilegiada)—. Si uno piensa que así es como operan efectivamente los mercados, la noción misma de que deban regularse las actividades financieras queda convertida en un absurdo. Ya se trate de individuos o de empresas dedicadas a las finanzas, esos actores egoístas que se desenvuelven en un entorno formado por un conjunto de mercados eficientes tomarán decisiones comerciales óptimas, y el resultado de las mismas redundará en un incremento del bienestar de todos. Si uno juzga que los mercados funcionan realmente de esa manera, el corolario inmediato no solo vendrá a decir que el riesgo es calculable, sino que también sostendrá que puede trocearse y negociarse, y que las entidades mejor adaptadas para asumirlo son justamente los inversores racionales, dado que estos saben lo que están comprando. El único verdadero problema que habrá de enfrentar entonces la política será el de cómo evitar la tentación del riesgo moral o subjetivo. Es decir, si una o más instituciones concretas equivocan la apuesta y van a la quiebra, el hecho mismo de proceder a su rescate no conseguirá sino que otras empresas vengan a dar por supuesto que también a ellas se las habrá de sacar de un eventual apuro —lo que significa que no hay que rescatar a nadie—. En resumen, son los individuos quienes han de asumir los riesgos y lo mejor que puede hacerse es dejar la regulación en manos de los propios bancos (dado que, al ser las únicas entidades que «se juegan el pellejo» en este asunto, todo cuanto puedan hacer será bueno para todos), con lo que, mientras nadie empiece a rescatarlos, las cosas irán bien. No existe ningún sector público, solo hay sector privado, y este se encuentra invariablemente en situación de equilibrio.

LA NUEVA HOJA DE INSTRUCCIONES EMPIEZA A DAR PROBLEMAS

El inconveniente que ahora se presentaba consistía en que, al considerar que todo cuanto podía derivarse de las decisiones mercantiles de un conjunto de actores superlativamente inteligentes eran estados de equilibrio y eficiencia, el nuevo prospecto de uso de la economía venía a pasar por alto la posibilidad de que surgiera una crisis por alguna parte, al margen, claro está, del llamado riesgo moral o de una vasta conmoción política de carácter exógeno que pudiera acabar induciendo, como habitualmente tiende a hacer, la acción política.[33] Lo que ocurría era sencillamente que la nueva hoja de instrucciones se revelaba incapaz de imaginar que la concatenación de unos elementos que habían sido concebidos, en todos y cada uno de los casos, para generar un mundo seguro —elementos como las obligaciones hipotecarias, las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio y los modelos de evaluación de riesgo de los bancos— pudieran terminar por edificar un mundo pasmosamente menos seguro que el anterior.

El fallo lógico volvía a situarse en la asunción de una falsa expectativa: la de creer que el todo no podía diferir de sus partes integrantes, con lo que la negación de la falacia de la composición volvería a cernirse sobre el sistema.[34] El hecho de que la teoría neoclásica insistiera en cimentarlo todo en el elemento micro venía a sugerir que si se lograba proporcionar seguridad a las partes (es decir, a las entidades bancarias concretas dotadas de unos métodos de modelización de riesgo correctos) se estaría asegurando igualmente al todo (esto es, al conjunto del sistema bancario). Sin embargo, se acabó descubriendo que el todo era muy diferente de la suma de sus partes, dado que la interacción de esas partes iba a revelarse capaz de producir unos resultados muy alejados de lo que hubiera cabido esperar tomando como base la hoja de instrucciones, unas instrucciones que, para empezar, habían concebido el mundo de una forma totalmente equivocada.

Por tanto, la gran crisis fue también una crisis de las ideas que habían posibilitado el surgimiento de esos mismos instrumentos e instituciones. Si se daba crédito a la nueva hoja de instrucciones había que pensar que la banca en la sombra ayudaba a los bancos reales al incrementar la liquidez y contribuir a la transferencia de riesgos. Los derivados financieros aportaban seguridad al sistema al brindar a los individuos la posibilidad de vender diferentes cuotas de riesgo a todos cuantos se mostraran dispuestos a comprarlas —suponiéndose además que esos compradores eran las personas, físicas o jurídicas, más indicadas para asumir tales riesgos, debido al solo hecho de haber querido adquirir una participación en ellos—.[35] Además, también se suponía que los propios bancos, es decir, los actores que habían puesto en juego su pellejo, eran los individuos mejor situados para valorar los riesgos en que estaban incurriendo —mediante la utilización de un conjunto de modelos concebidos por ellos mismos—, aunque finalmente se comprendiera —*a posteriori*, claro— que el problema residía precisamente en el hecho de que los bancos no se estaban jugando en modo alguno la piel en el asunto, dado que habían decidido sacar de sus libros contables el máximo número de operaciones posibles, trasladándolas a los llamados vehículos especiales de inversión.

Por consiguiente, la crisis fue, mucho más que en el caso de la estanflación que había causado el descrédito del keynesianismo, una crisis de ideas. Fue una crisis de la hoja de instrucciones por la que se había venido rigiendo el sistema en los últimos treinta años.[36] Al destaparse que el explosivo crecimiento vivido en los años anteriores había sido una simple burbuja, la afirmación de que los precios a que se negociaban los activos financieros venían a constituir los auténticos fundamentos de la economía quedó dinamitada como el error de varios órdenes de magnitud que era. La expectativa racional de que unos inversores presuntamente sofisticados fueran a tomar siempre las decisiones más adecuadas se vio desmentida por un comportamiento miope y con claras ansias de amasar los beneficios derivados de la burbuja, puesto que la irracional exuberancia del período de bonanza dio paso a un descontrolado pesimismo en el inicio de la contracción —como ya había advertido Keynes cerca de ochenta años antes—. Además, la idea de que la asunción de un riesgo moral por parte de los actores económicos era el único problema que debían evitar las medidas políticas* hizo que se tomara la decisión de dejar que Lehman Brothers quebrara, lo cual dejó súbitamente expuesto al sistema bancario al peligro generado por los contratos no respaldados de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio.[37] El hecho de haber extraído de todas esas convicciones la esencia de los procedimientos destinados a gestionar el riesgo vino a ser como pilotar un avión con los ojos vendados, puesto que al prometer que se iba a organizar un mundo no expuesto al riesgo extremo de las rentabilidades negativas presentes en las gruesas e invisibles colas de la distribución normal lo que se hizo en realidad fue poner al mundo en la situación idónea para recibir un coletazo de esa clase.

Sin embargo, el peligro más importante que nadie alcanzó a prever fue el de un factor que según la hoja de instrucciones era irrelevante, un tipo de riesgo que no podía reducirse a la suma de los riesgos individuales: el *riesgo sistémico*. El riesgo sistémico se halla invariablemente presente al modo de un elemento residual: es un riesgo que la diversificación no puede disipar. Pero no solo es de carácter residual, también brota desde el interior mismo del sistema, viéndose amplificado por la interrelación de las decisiones de los distintos actores individuales —una amplificación que no puede predecirse aunque se conozca el contenido de esas decisiones individuales—. El riesgo sistémico, esto es, el riesgo de que suceda algo imposible de prever —la bala alojada en la recámara— es justamente lo que los diferentes elementos que hemos venido explicando hasta aquí, combinándose del modo más complejo, acabaron generando. Fue ese riesgo sistémico lo que provocó la caída de un mercado tenido por eficiente.

Hay que repetir una vez más, sobre todo al llegar a este punto, que la crisis no tuvo nada que ver ni con la moralidad de las personas ni con la obsesión derrochadora del estado. El estado se había visto relegado a una situación de completa irrelevancia más allá de encargarse de la procura de unos cuantos artículos como tribunales, pesos y medidas, y defensa militar. Del mismo modo que hay que decir que el estado no fue el iniciador de la febril carrera por acceder al mercado de títulos con pacto de recompra ni el responsable de que se amplificara el crac ni el causante de la ceguera al riesgo, también hay que señalar que no tuvo nada que ver, en su momento, con el diseño de la nueva hoja de instrucciones. De hecho, esa nueva hoja de instrucciones fue concebida para mantener al estado lo más lejos

posible de los procesos propios del mercado. Desde luego, había una moralidad, de eso no hay duda, pero se trataba de una moralidad vuelta del revés en la que el descarnado interés egoísta de los actores presentes en el mercado financiero se tenía por la más positiva de las virtudes, debido a que su fomento permitía la obtención de unos resultados óptimos, con independencia de cuál fuera su intención moral. Sencillamente la mano invisible de Adam Smith le había enseñado el dedo medio al público. De hecho, estas nuevas ideas económicas venían a constituir una especie de relato moral, aunque de un tipo muy extraño.

No obstante, lo que acabó revelándose de una importancia fundamental fue el fracaso de un conjunto de ideas que venían a justificar el hecho de que la economía pudiera hacer lo que le viniese en gana porque se consideraba que todo cuanto pudiera hacer era, por definición, la acción más eficiente de todas las posibles. Se suponía que estas ideas venían a corresponderse con «la forma en que operaba el mundo», de modo que, al descubrirse que en realidad el mundo no funcionaba de ese modo, a nadie pudo sorprenderle de verdad que el resto del edificio que encontraba asiento en ellas se viniera abajo. Y para que nadie piense que nos ponemos demasiado melindrosos, baste recordar que estas ideas han quedado maltrechas tras la ocurrencia de un único acontecimiento cuyo coste hasta la fecha se eleva, tras incluir la producción perdida, a la friolera de trece billones de dólares, generando además, como media, un incremento de entre un 40 y un 50 por 100 de la deuda de los estados que se han visto golpeados por la crisis.[38] Da la impresión de ser un precio francamente elevado para salvar algo que no solo tenía unas dimensiones excesivamente grandes como para permitir su ruina, sino que, para empezar, se suponía inmune a toda posible quiebra (máxime cuando lo que se espera es que usted y yo paguemos los platos rotos).

ECHANDO CUENTAS: ¿CUÁNTO NOS HA COSTADO ESTO?

Aun los mejores datos oficiales relativos a la cuantía de esta crisis resultan incompletos debido a que lo que un país denomina recapitalización, otro lo llama aporte de liquidez. Puede que nadie haya exigido cobrar todavía el montante correspondiente a algunas de las medidas de rescate, como las garantías con las que los estados respaldan los activos de los bancos, pero lo cierto es que esas cantidades siguen en situación de riesgo. Lo mismo puede decirse de los préstamos que han reembolsado los bancos después de la crisis. En el caso de Estados Unidos, las estimaciones del Fondo Monetario Internacional señalan que el montante de la aportación comprometida por el banco central de ese país se elevó inicialmente a un 12,1 por 100 del producto interior bruto, lo que representa aproximadamente una cifra cercana a 1,75 billones de dólares. Sin embargo, si se añaden las ayudas que realmente ha asumido el Sistema de Reserva Federal (en las que hay que incluir los contratos de permuta de divisas establecidos con los bancos centrales extranjeros, esto es, la entrega de tantos dólares como fuera preciso cambiar en la moneda local de esos países para mantener la liquidez del dólar en el sistema bancario extranjero), la cifra puede elevarse

nada menos que a nueve billones de dólares.[39] El más reciente ejercicio de estimación contable de los costes incurridos, el llevado a cabo por el Instituto Better Markets de Washington, D. C., viene a cifrar el importe total que ha supuesto la crisis para las arcas estadounidenses en cerca de trece billones de dólares, cantidad a la que se llega una vez se procede a la inclusión de todas las pérdidas de producto interior bruto imputables a la misma.[40] Si nos fijamos en el Reino Unido, el boletín publicado en noviembre de 2009 en el *Fiscal Monitor* del Fondo Monetario Internacional señala en una nota a pie de página un hecho claro: que las cifras que el Reino Unido ha transmitido al FMI «no incluyen los fondos detraídos del erario público británico como ayuda a las operaciones de su banco central. Dichos fondos ascienden a [...] un 12,8 por 100 [del producto interior bruto] del Reino Unido».[41] El hecho de haber gastado un 12,5 por 100 del producto interior bruto del país, sacándolo de las arcas de la Hacienda británica, en la recapitalización del Banco de Inglaterra, no es un asiento insignificante que pueda dejarse al margen de un balance general. Sin embargo, lo que sí muestra con la máxima claridad es el coste que puede llegar a suponer la idea de que el sistema bancario es un coloso demasiado grande como para permitir que se desplome.

Además, hemos de tener presente que esos costes secundarios no han afluido a los bancos al modo de una factura que es preciso satisfacer para sufragar los perjuicios causados. Desde luego, en varios países se ha reembolsado una buena parte del dinero del rescate, pero una vez, como bien aciertan a mostrar las cifras del Fondo Monetario Internacional, el coste neto todavía continúa siendo muy superior al de las sumas recuperadas. A finales de 2010, los estados que habían tenido que rescatar a sus bancos seguían sin haber recuperado todavía cerca de un billón de dólares. No obstante, para verle realmente la punta a todo esto y hacernos una idea precisa de lo que ha costado este disparate tendríamos que incluir en la cuenta los costes derivados de la producción perdida a causa de la crisis, añadiendo su monto a las cantidades que acabamos de señalar.

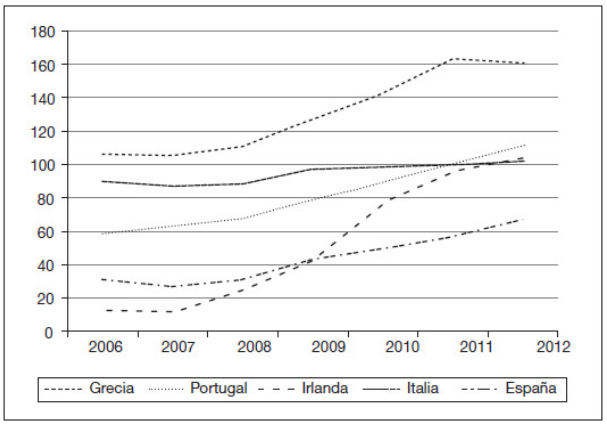
Solo el promedio de las pérdidas de producción constatadas entre 2008 y 2011 alcanza casi el 8 por 100 del producto interior bruto en la mayor parte de los países con una economía de peso. En algunos casos, como los de Grecia e Irlanda, el gradiente de inclinación que describe la curva de esas pérdidas es muchísimo más acusado. No obstante, la caída de los ingresos fiscales estatales que ha conllevado la crisis es posiblemente más significativa todavía, dado que ha venido a agravar las bajadas experimentadas por el producto interior bruto. Tanto la disminución del producto interior bruto como la pérdida de ingresos han acabado reflejándose en dos extremos: en primer lugar, en la inmediata aparición de un déficit presupuestario, y en segundo lugar, en el incremento de la deuda gubernamental que ha sido necesario asumir para tapar ese agujero. Al entrar rápidamente en funcionamiento los llamados estabilizadores automáticos de la economía, con transferencias como la generada por el hecho de que el sostenido incremento de los subsidios de desempleo coincida en el tiempo con el descenso de los ingresos, lo que sucede es que el sector público se ve obligado a expandir su presupuesto en el mismo momento en el que el sector privado experimenta una contracción. Si añadimos a este estado de cosas los estímulos adicionales de carácter discrecional que los países afectados hubieron de sumar a los demás paquetes de medidas a fin de evitar una caída todavía más pronunciada del producto interior bruto y

de los ingresos gubernamentales, observaremos que el resultado neto termina por cristalizar en la creación inmediata de un mecanismo que viene a transformar, de la noche a la mañana, lo que no era más que una deuda bancaria en una deuda estatal.[42] Si nos remitimos de nuevo a los datos que proporciona el Fondo Monetario Internacional, hay que señalar que, del incremento que se espera que registre en 2015 la deuda de los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos —que, por término medio, aumentará cerca de un 40 por 100—, la mitad será sencillamente imputable a la reposición de fondos realizada para compensar los ingresos desaparecidos al derrumbarse la renta fiscal del estado como consecuencia del desplome del sector financiero.[43] Por decirlo claramente: lo que el estado hizo fue taponar una brecha y detener el desmoronamiento financiero. Lo que no hizo fue abrir una terrible fosa fiscal procediendo a derrochar a manos llenas.

En el Reino Unido en particular, este descenso en picado de los ingresos fiscales iba a revestir unas características especialmente alarmantes, dado que cerca del 25 por 100 de los impuestos británicos procedía del sector financiero. Difícilmente podrá sorprendernos, por tanto, que la deuda de Gran Bretaña se elevara por las nubes. Aproximadamente el 35 por 100 del resto de los incrementos experimentados por la deuda del gobierno británico corresponden al coste directo del rescate de los bancos. En cambio, el estímulo fiscal, esa víctima propiciatoria de los detractores del estado que insisten en hacer recaer sobre ella el grueso de la responsabilidad del aumento de la deuda, apenas representa el 12 por 100 del total del pasivo acumulado.[44] Por consiguiente, si lo que queremos es echar las culpas de la deuda al verdadero elemento que le sirvió de acicate, habrá que tratar de echar las cuentas del 87,5 por 100 del efecto restante. Esto se ve claramente en la relación que muestran los incrementos de la deuda respecto del producto interior bruto de la mayoría de los estados afectados, los denominados PIIGS europeos, como puede verse en la figura 2.3, en la que se reflejan los datos recabados desde 2006.

Espero que esto consiga demostrar que todo relato que pretenda sostener que el exceso de gasto realizado antes de la crisis de 2007 por los diferentes gobiernos implicados fue la *causa* de esa misma crisis estará haciendo algo más que caer en un error: estará siendo insincero y sectario. De hecho, el promedio de la deuda registrada antes de la crisis en los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos se hallaba en fase descendente, no ascendente. Lo que sucedió fue que los bancos que habían prometido crecimiento produjeron en realidad pérdidas, que pasaron la factura del fiasco al estado, y que entonces este se convirtió en la diana del discurso que lo culpaba de haber generado la deuda y sobre todo la crisis, pecado que, obviamente, había que expiar mediante la instauración de un drástico recorte del gasto público. Por mucho que hubieran sido los bancos los generadores de las pérdidas, tendrían que ser los ciudadanos los que pagaran por el desaguisado. Este tipo de actitudes es algo que habrá de constatarse en repetidas ocasiones a lo largo de la crisis.

FIGURA 2.3: Perfil de las deudas registradas en estos gobiernos antes y después de la crisis (2006-2012)



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¿COLOSOS CUYA QUIEBRA NO PODEMOS PERMITIRNOS?

Una de las formas de concebir en pocas palabras por qué se tomó la decisión de rescatar a los bancos estadounidenses en lugar de permitir que se fueran a la ruina es pensar que en Estados Unidos viven 311 millones de personas. De ellas, el 64 por 100 tiene dieciséis años o más, y el conjunto de la población ocupada se eleva a 158 millones de almas. El 72 por 100 de los ciudadanos con empleo viven al día, ajustándose a su salario, disponen de muy pocos ahorros, si alguno tienen, y se las verían y se las desearían para reunir dos mil dólares en un plazo breve.[45] Hasta donde nos es dado saber, hay en Estados Unidos unos setenta millones de revólveres y pistolas.[46] Por consiguiente, ¿qué ocurriría si no hubiese dinero en los cajeros automáticos y no se pagaran los salarios? Eso era justamente lo que se temía. Pero ¿cuál era la situación real? ¿Era efectivamente cierto que el sistema financiero —incluidos la banca en la sombra, los instrumentos económicos opacos, los malos modelos de valoración del riesgo y los planos erróneos de la situación— fuese un coloso demasiado grande como para permitir su quiebra? Es imposible ofrecer una respuesta definitiva, dado que eso implicaría contabilizar tanto el conjunto de las actividades económicas extraoficiales de los bancos en cuestión —es decir, de las transacciones que no registraban en sus balances— como sus exposición a los efectos de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio y otras carteras de derivados. Eso es extremadamente difícil de hacer. No obstante, solo con examinar los balances de activos y pasivos, así como los niveles de apalancamiento de esas entidades, puede verse claramente por qué el estado se limitó a parpadear perplejo y a gritar seguidamente: ¡*demasiado grande para dejarlo caer*!

En el tercer trimestre de 2008, es decir, en lo peor de la crisis, el ratio colectivo que existía entre los activos de los seis bancos más importantes de Estados Unidos —Goldman

Sachs, J. P. Morgan, Bank of America, Morgan Stanley, Citigroup y Wells Fargo— y el producto interior bruto de la nación era de un 61,61 por 100. Podían sostener una relación de apalancamiento (entre sus activos y su patrimonio neto) notablemente diferentes —desde la muy elevada de Morgan Stanley, que era de veintisiete a uno, hasta la relativamente baja del Bank of America, situada en diez a uno—. Comparemos ahora esta situación con el impacto de una entidad como Lehman Brothers. Esta compañía gestionaba un apalancamiento de treinta y uno a uno de sus activos, cuya base se cifraba en 503.540 millones de dólares, lo que equivale al 3,5 por 100 del producto interior bruto estadounidense.[47] Pese a que dicha cantidad no bastara para hacer que el gobierno de Estados Unidos se precipitara al cuarto trastero a fin de procurarse las herramientas necesarias para impedir que el mal se contagiara a otras entidades, difundiéndose rápidamente a través de las redes formadas por las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio y los mercados de títulos con pacto de recompra, lo que resulta indudable es que la mera posibilidad de tener que sumar un 60 por 100 más del producto interior bruto —es decir, la totalidad del peso económico colectivo de los grandes bancos nacionales— a la pira que acababa de prenderse debió de determinar que la opinión pública centrara sus preocupaciones en la idea de que aquello era un problema demasiado importante como para permitir que el sistema se desplomara.

Así las cosas, se procedió al rescate de los bancos, y los costes, como hemos visto, hubieron de ser asumidos, en primer lugar, por el estado, y en último término por el contribuyente. ¿Podemos decir que haya valido la pena? Esto nos enfrenta a una eventualidad contrafáctica todavía más difícil de dilucidar, dado que el carácter de las cuestiones relacionadas con «lo que pudo haber sucedido» no deja de resultar notablemente especulativo. Ahora bien, si el sistema entero se hubiera desmoronado como se llegó a temer, los costes inmediatos quizá se hubieran limitado a la suma de todos esos activos bancarios, es decir, a un 61 por 100 del producto interior bruto estadounidense, pero es verdad que eso no incluye en la ecuación ni los costes colaterales derivados de la pérdida de producción, ni las sumas destinadas a paliar el desempleo generado ni los daños que pudieran sobrevenir a causa de lo que setenta millones de pistolas pueden llegar a provocar.

Si la crisis tuvo su punto de partida en Estados Unidos fue porque ese sistema financiero se había convertido en un mastodonte excesivamente gravoso como para asumir su desaparición. La actividad bancaria había experimentado una enorme transformación, alejándose muy notablemente de sus soñolientos orígenes, cuando se regía por la regla del 3-6-3. La desintermediación, la titulización y el gran auge de los mercados de títulos con pacto de recompra determinaron que la financiación resultara más económica y que hubiera una mayor actividad crediticia, pero también contribuyó grandemente a incrementar los riesgos. Se vivía en el supuesto de que esos riesgos podían llegar a controlarse echando mano de toda una serie de derivados financieros y de herramientas para una adecuada gestión del riesgo, pero, en lugar de orientar en esa dirección el curso de los acontecimientos, lo que esas técnicas consiguieron fue amplificar y difundir el riesgo inherente al sistema, no reducirlo ni controlarlo. Fuimos incapaces de percibir siquiera la posibilidad de que se generara una crisis, y si no alcanzamos a verla fue porque tanto los reguladores como los regulados dieron en aceptar la lógica de unos mercados presuntamente eficientes, de las expectativas

racionales de sus actores, de la equivalencia ricardiana y de toda esa serie de cosas —creyendo por añadidura que, más que un esbozo teórico sobre el estado y la situación del mundo, constituían *de facto* una descripción real de lo que este era—. En consecuencia, los diferentes elementos de un sistema tan complejo como aquel, cuyas piezas mantenían, pese a su opacidad, un elevadísimo nivel de interdependencia, vinieron a sumarse al exceso de confianza que teníamos en nuestra capacidad para gestionar el riesgo, generándose así un descalabro económico de tal calibre que el estado pensó que debía intervenir para tratar de apuntalarlo. ¿Cabe afirmar que los trece billones de dólares que nos ha costado la broma hasta la fecha era un precio que valía la pena pagar? Es posible. Pero únicamente en caso de que los costes se hubieran repartido en función de un doble parámetro: el de la capacidad de pago y el del grado de responsabilidad en el fiasco, y ya sabemos que no fue eso lo que sucedió.

Como tendremos ocasión de ver en el próximo capítulo, lo que hicieron las élites políticas y financieras fue cambiar el nombre de lo que había ocurrido —una crisis bancaria imputable al sector privado— por el de «crisis de la deuda soberana del estado», haciéndolo además en cuestión de meses. Lo que ya parece más extraño a primera vista es que este baile de denominaciones arraigara rápidamente y se convirtiera en la narrativa dominante para explicar también la crisis en la que se habían visto sumidos los países europeos. Por regla general, Europa acostumbra a situarse, en términos políticos, a la izquierda de Estados Unidos, pero lo cierto es que a mediados de 2010 la vimos moverse en zonas marcadamente derechistas. La razón fundamental de que se verificara este fenómeno fue la misma que ya hemos visto operar en Estados Unidos. Si usted considera aterrador el riesgo que plantea la existencia de unos bancos que, pese a hallarse lastrados por un tremendo nivel de apalancamiento, resultan no obstante demasiado grandes como para imaginar su quiebra, le ruego que piense un instante en lo siguiente: en noviembre de 2011, el Consejo de Estabilidad Financiera, un organismo internacional que coordina a los reguladores financieros de sus distintos países miembros, dio en publicar una lista con los nombres de los bancos de relevancia sistémica —o dicho de otro modo: la lista de las entidades de volumen superior a toda eventualidad de quiebra—. De los veintinueve bancos enumerados, únicamente ocho eran estadounidenses, y diecisiete eran europeos. Es decir, los europeos se las habían arreglado para levantar un sistema *de imposible rescate en virtud de su propio tamaño*: y esta es la verdadera razón de que un puñado de supuestos izquierdistas estén sangrando a muerte a sus respectivos estados del bienestar.

Una última consideración. Desde que se produjera la crisis de 2008, los bancos afiliados a la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos se han concedido a sí mismos una compensación de 2,2 billones de dólares.[48] Repito: *desde que se declarara la crisis*. La austeridad es una gran medida política para los bancos porque implica que las personas que tienen que pagar por el desastre no van a ser las mismas que lo causaron. Y no hay lugar del mundo donde se verifique esto con mayor claridad que en Europa. De hecho, como veremos a continuación, lo que ha pasado en Europa es la auténtica razón de que todos tengamos que ceñirnos ahora a las medidas de austeridad que tan bien conocemos.

3

Europa: ¿Un área de extensión superior a toda posibilidad de rescate?

La política de la austeridad permanente

INTRODUCCIÓN

Es verdad que Europa, sobre todo los países que usan el euro, no goza de una gran salud fiscal. Sin embargo, como ya hemos visto que ocurría en Estados Unidos, no es cierto que se haya llegado a esa situación como resultado de una orgía de endeudamiento y derroche públicos. Únicamente en Grecia adquiere visos de verosimilitud la historia del gasto manirroto. En el caso de los demás estados europeos simplemente no puede aplicarse. Con todo, todo lo que escuchamos en la actualidad sobre este asunto es que la raíz causal de la supuesta crisis de la deuda soberana europea no brota sino de los despilfarros del gobierno griego y de la falta de competitividad y tendencia al ganduleo de los trabajadores griegos.[1] Una vez más vuelvo a subrayar lo de «supuesta», porque si bien es verdad que el porcentaje de deuda respecto del producto interior bruto de los estados europeos ha crecido de manera sustancial desde el inicio de la crisis, pasando de situarse en una media del 70 por 100 en 2008 al 90 por 100 registrado a finales de 2012, es preciso recordar que ese estado de cosas se debió a la crisis financiera que se inició en Estados Unidos en 2007 y que llegó hasta las costas de Europa en 2008, abocando a una recesión a la economía europea.[2] Y como ya sucediera poco antes en Estados Unidos, también en Europa iba a convertirse la deuda privada de unas instituciones financieras lastradas por un elevado grado de apalancamiento en la deuda pública de los diferentes estados, y ello por dos razones. La primera ya nos resulta familiar, pero la otra fue generada por el propio proyecto de unión monetaria europeo.

La causa con la que digo que ya estamos familiarizados fue la parálisis vivida en el sistema bancario internacional en 2008, ya que esa congelación sistémica iba a provocar la contracción de la economía europea. Al comenzar los estados a esforzarse denodadamente por tapar los agujeros fiscales surgidos, la deuda pública volvió a sustituir a la deuda privada, dado que los estados tuvieron que ir rescatando y recapitalizando uno a uno a sus bancos (en algunos casos), asistiendo al mismo tiempo a la puesta en marcha de sus estabilizadores automáticos, que habían empezado a operar para apuntalar la economía (lo que en todos los casos vino a significar una caída de las rentas fiscales acompañada de un aumento de las transferencias destinadas a la protección social). De repente, y a pesar de que la situación

anterior no le hubiera parecido arriesgada a nadie —por más que esos estados soberanos llevaran tiempo conviviendo con una sobrecarga de deudas (por ejemplo, la deuda de Italia había superado el 100 por 100 del producto interior bruto en 2001 sin que al parecer saltara ninguna alarma)—, el apuro europeo comenzó a presentar el cariz de una peligrosidad mucho mayor al constatarse que su crecimiento se estaba ralentizando, circunstancia que no tardaría en determinar que los intereses de las obligaciones de deuda de los estados se pusiera por las nubes.

La causa oculta de esta evolución de los acontecimientos fue el papel que desempeñaron los bancos europeos en la génesis de la crisis de la deuda soberana. A finales de 2008 daba toda la impresión de que los bancos europeos habían conseguido escapar a lo peor de la crisis. Al margen de unos cuantos bancos alemanes, de una entidad belga y de otras instituciones financieras de aquí y de allá que se habían entrampado hasta las cejas, el mal que estaba afectando a Europa se debía —y así habrían de pregonarlo los políticos, sobre todo los de Alemania— a una «crisis del sistema bancario anglosajón». En palabras del ministro de Hacienda alemán, Peer Steinbrück, la verdadera causa de la crisis financiera residía en «el irresponsable abuso del principio del *laissez-faire*, concretado en este caso en las prácticas del sistema financiero angloamericano, que consiste en otorgar a las fuerzas del mercado la máxima libertad posible y en dejarlas prácticamente al margen de toda regulación estatal».[3] Lo que se decía del modelo bancario europeo, por el contrario, era que obedecía a un diseño mucho más sensato, debido a que seguía unas prácticas de carácter más conservador —lo que significaba que Europa no tenía necesidad de dedicar ingentes cantidades de dinero a la resolución del problema, como se habían visto obligados a hacer tanto Estados Unidos como el Reino Unido—. A finales de 2008, la canciller alemana Angela Merkel explicaría la situación con estas palabras: «El bajo precio del dinero en Estados Unidos ha sido uno de los detonantes de la crisis [...]. Me preocupa profundamente [que] se acabe por reforzar esa tendencia [y me pregunto] si dentro de cinco años no podríamos vernos nosotros ante una crisis de similares características».[4] De este modo, nada más tenerse la impresión de que la recientísima crisis de liquidez vivida en 2008 había quedado atrás, el diagnóstico del crac financiero que las principales potencias europeas iban a considerar predominantemente más exacto pasó a sostener que el problema que se había visto obligado a encajar el viejo continente había sido causado por el excesivo dispendio de los estados. La política más adecuada consistía, por tanto, en reducir los presupuestos de los estados periféricos, demasiado proclives al derroche.

Este diagnóstico solo tiene un problema: es erróneo. En realidad, la vigente crisis en que todavía se halla inmersa la eurozona tiene muy poco que ver con la prodigalidad fiscal de los estados soberanos de la periferia europea, de los cuales, solo uno, como ya se ha señalado, ha caído en un despilfarro significativo. Los mercados de la deuda soberana europea se encuentran sumidos en una crisis: de eso no hay la menor duda. Sin embargo, al considerar que se trata de una crisis generada por la instauración de un consumo realizado sobre la base de un progresivo endeudamiento y de unos gastos suntuarios por parte de los estados, lo que se está haciendo es confundir la correlación (porque fueron dos acontecimientos que se produjeron al mismo tiempo) con la causación (ya que se imagina que el descontrol del gasto fue el causante de la crisis).

Como ya vimos que ocurría en el caso de Estados Unidos, la crisis europea no tiene prácticamente nada que ver con los estados, hallándose en cambio totalmente relacionada con el comportamiento de los mercados. Es una crisis del sector privado transformada una vez más en una responsabilidad estatal. No guarda prácticamente ninguna relación con el exceso de gasto de los estados y se asocia en cambio, casi al 100 por 100, con los incentivos que se encontraron los bancos al introducirse el euro —la más nefasta maquinaria financiera que han dado en construirse jamás los europeos—. Para comprender a qué obedecen estas afirmaciones debemos empezar por repasar el contenido de la versión que se ha dado oficialmente para explicar la crisis europea, es decir, deberemos examinar la narrativa que expone por qué Europa ha terminado viéndose golpeada por la crisis, estudiar el cisma ideológico surgido en torno a la cuestión del gasto, analizar la revelación de que existían unos PIIGS con una enorme deuda gubernamental y escuchar el grito con el que se reclama la instauración de unas políticas de austeridad. Después cambiaremos el chip e investigaremos qué es lo que está induciendo a los políticos europeos a decir tantísimas tonterías a sabiendas; o dicho de otro modo, trataremos de averiguar por qué evitan contarnos los verdaderos motivos de la crisis y cuál es la auténtica razón de que debamos apretarnos todos el cinturón.

LA CRISIS LLEGA A EUROPA

Alemania, que es la mayor economía de Europa, empezó a notar los primeros síntomas de que se acercaban nubarrones en agosto de 2007, fecha en la que hubo que rescatar al Banco de Crédito Industrial alemán (o IKB, según sus siglas germanas: «Industrie Kredit Bank»), una entidad con sede en Dusseldorf y dedicada a la concesión de préstamos, debido a que había sufrido grandes pérdidas a causa de sus inversiones en los créditos hipotecarios estadounidenses de alto riesgo (las conocidas «hipotecas basura»). Tras cerrar este incidente, se tuvo durante algún tiempo la impresión de que los bancos alemanes habían conseguido sortear la crisis, hasta que el estado se vio obligado a intervenir en 2008, acudiendo al rescate de un conglomerado financiero llamado Hypo Real Estate, al producirse el impago de los préstamos concedidos a los deudores hipotecarios de la Europa del Este. Esto hizo saltar las alarmas al temerse que otros bancos alemanes de dimensiones todavía mayores pudieran seguir expuestos a los riesgos de morosidad latentes en la Europa oriental debido a un conjunto de créditos concedidos a distintos bancos austríacos que a su vez habían prestado esas cantidades de dinero en efectivo —por un montante equivalente a más del 70 por 100 del producto interior bruto austríaco— a toda una serie de deudores hipotecarios de la Europa del Este, una región del mundo que estaba asistiendo a la rápida pérdida de valor de sus divisas.

Para responder al desafío, el gobierno alemán anunció a finales de 2008 la creación de un fondo de quinientos mil millones de euros como garantía de rescate para su sistema bancario. Alemania volvió a estremecerse en 2009 al constatarse que varios *Landesbanken*

—esto es, las entidades alemanas de capital mixto público y privado, destinadas a promover el desarrollo regional—, que habían estado invirtiendo, según se descubría ahora, en los activos tóxicos estadounidenses, también estaban teniendo problemas. Sin embargo, sus pérdidas se enjugaron una vez más sin grandes dificultades. A finales de 2009, el sistema bancario alemán había recuperado la estabilidad, pese a no gozar todavía de una situación plenamente saneada. Lo que preocupaba a los alemanes no era la exposición de sus bancos a las obligaciones hipotecarias de alto riesgo estadounidenses, sino las consecuencias negativas que pudiera tener la contracción internacional del crédito en la marcha de sus exportaciones, es decir, en el sector que constituye la locomotora económica de la propia Alemania.

Estos temores parecieron quedar justificados al comprobarse en el cuarto trimestre de 2008 que un 8,1 por 100 del 9,4 por 100 de decremento global anualizado que había experimentado el producto interior bruto del país era imputable al descenso de las exportaciones.[5] A mediados de 2009, el Banco Federal Alemán predijo que a finales de año el producto interior bruto germano habría sufrido una contracción de seis puntos porcentuales respecto del ejercicio anterior. Sin embargo, la demanda de los países emergentes de Asia, sorprendentemente fuerte, consiguió compensar el descenso de los indicadores de la zona euro. Además, las exportaciones alemanas no tardaron en rebotar. Los pedidos industriales crecieron a lo largo de todo 2009, con lo que para el mes de agosto, la confianza de los inversores se situó en el punto más alto de los últimos tres años.[6] Parecía que Alemania había logrado esquivar las balas financieras que se habían disparado en Estados Unidos. Es verdad que Alemania contaba con su propio programa de estimulación económica, al haber creado un original plan para la renovación del parque automovilístico, un proyecto destinado a fomentar el subsidio familiar y, sobre todo, un sistema de subvenciones destinado a desincentivar la presentación de expedientes de regulación de empleo por parte de las empresas. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos y Gran Bretaña no hubo necesidad de poner a funcionar las bombas de inyección de efectivo para impulsar la recuperación. No es de extrañar que los alemanes se horrorizaran al ver que tanto Estados Unidos como el Reino Unido parecían estar haciendo precisamente lo contrario.

DOCE MESES KEYNESIANOS

Uno de los elementos más extraños de la forma en que acabó contagiándose la crisis financiera al otro lado del Atlántico, pasando de Estados Unidos a Europa, fue la súbita fe en la economía keynesiana que vino a mostrar la práctica totalidad de los actores implicados —salvo el Banco Central Europeo y el gobierno alemán—. Si usted repasa el debate relacionado con el poder político de las ideas económicas, según he tenido ocasión de exponer en el capítulo dos, es posible que no le parezca tan extraño. A fin de cuentas, si tenemos presente que la crisis financiera había venido a representar un obvio y público desafío para muchas

de las ideas nucleares de la teoría de los mercados eficientes, es claro que lo sorprendente habría sido que no se intentaran cambiar esas ideas tras la crisis. Ahora bien, si se da por bueno el planteamiento de que las ideas económicas son algo más que una simple hoja de instrucciones y que no solo consagran las distintas formas de distribuir la riqueza y el poder que tienen las sociedades, sino que constituyen un importantísimo instrumento de promoción para unos actores cuyas aspiraciones al ejercicio de la autoridad y la obtención de ingresos dependen de la credibilidad de esas ideas, comprenderemos que la perspectiva de tener que abandonarlas —sobre todo para ir a echarse en brazos de la teoría que esos mismos actores habían «derrotado» en la generación anterior— resulta efectivamente un tanto rara. Una cosa era que la crisis hubiera podido hacer que se tambalearan los pilares conceptuales de las ideas neoliberales relativas a la eficiencia de los mercados, y otra muy distinta sustituir todas esas ideas por un estímulo global de carácter keynesiano. Sin embargo, da la impresión de que eso fue justamente lo que sucedió, al menos por espacio de unos doce meses.

Una de las razones principales de que el keynesianismo pasara a convertirse de pronto en la política económica de moda hay que buscarla, de entrada, en el hecho de que las ideas neoliberales hasta entonces dominantes hubiesen negado la posibilidad misma de que se produjera una crisis de semejante magnitud. Por consiguiente, cuando al final se comprobó que sí se había generado *de facto* un desastre como el vivido, era evidente que se iba a abrir un espacio nuevo para todas aquellas ideas que hubieran venido manteniendo que ese tipo de acontecimientos resultaba inevitable si se permitía que los mercados se autorregularan —planteamiento que venía a coincidir, punto por punto, con las tesis keynesianas—. Se hacía muy difícil defender públicamente la lógica de unos mercados presuntamente dotados de la facultad de corregir sus propias imperfecciones cuando se estaba viendo de forma tan palmaria que no estaban siendo capaces de hacerlo. De hecho, algunos de los tradicionales portavoces de la causa neoliberal, como Eugene Fama, Edward Prescott y Robert Barro —todos los cuales habían venido gozando hasta entonces de una destacada presencia en la plaza pública—, se vieron desterrados de ella de la noche a la mañana y relegados a las páginas de opinión del *Wall Street Journal*. Después de comprobarse que los precios se habían desorbitado más allá de toda proporción razonable y ante la evidencia de que el estado estaba teniendo que salir al rescate de los mercados, nadie estaba ya dispuesto a prestar oídos a las cantinelas de que «el precio es siempre el adecuado» o de que «el estado es malo y el mercado bueno». Además, las medidas económicas neoclásicas se habían centrado exclusivamente en la evitación de un problema —el de la inflación— y en la procura de un resultado —el de la estabilidad de precios—. Por consiguiente, daba toda la impresión de que esas políticas neoliberales tenían muy poco que decir respecto a la situación de un mundo cuya máxima preocupación había pasado a ser la deflación y en el que la estabilización de los precios no obligaba a reducir las previsiones de inflación, sino a aumentarlas.

Otro de los factores llamado a contribuir al auge temporal de esas ideas sería el hecho de que «en el ámbito académico se hubiera mantenido, oculta en la sombra, una significativa facción de autores partidarios del keynesianismo», por emplear las palabras de Henry Farrell y John Quiggin —circunstancia que permitiría que esas tesis encontraran nuevos aliados—

.[7] Al ponerse en marcha la campaña de estímulos para la maltrecha economía, los economistas neoliberales que decidieron someter sus propios puntos de vista a un proceso de pública revisión en el transcurso de la crisis, junto con quienes optaron por acompañarles en esa travesía del desierto —como Martin Feldstein y Richard Posner—, terminaron por unir sus fuerzas a las de varios economistas keynesianos destacados —como es el caso de Paul Krugman y Joseph Stiglitz—, lo que vino a conferir un nuevo prestigio a las ideas keynesianas. Incluso algunas de las instituciones económicas internacionales que se habían hecho célebres por obligar a asumir políticas de austeridad a los países en desarrollo, como el Fondo Monetario Internacional, comenzaron a sostener que para resolver la crisis no bastaba con emplear los instrumentos monetarios al uso, sino que era necesario poner en marcha unas políticas fiscales tan activas como armónicas.[8] Además, a lo largo de todo este período, las instituciones paralelas que muy poco después habrían de organizar el contraataque destinado a volver a echar por tierra las políticas y las ideas keynesianas, como el Banco Central Europeo, se mantuvieron en gran medida alejadas del debate, dejando que los keynesianos coparan el primer plano. Por último, y dada la doble circunstancia de que lo que estaba en juego, por un lado, era la totalidad del sistema internacional de pagos y de que, por otro, la política basada en el mantra de «dejar actuar a los mercados» resultaba insostenible, puesto que el mercado se hallaba en situación de agónica urgencia, «los gobiernos llegaron rápidamente a la conclusión de que, por sí sola, la política monetaria iba a revelarse insuficiente como fórmula para sacar del atolladero a la economía real».[9]

Los resultados fueron tan inmediatos como espectaculares. Países tan distintos como Brasil, China y Estados Unidos decidieron concertar sus políticas a fin de aportar un estímulo a sus economías y frenar la contracción de la actividad económica. China se puso al frente inyectando en la economía un titánico 13 por 100 de su producto interior bruto; España prometió el 7 por 100; y Estados Unidos se comprometió a dedicar a la tarea un 5,5 por 100 de su PIB. Hasta la misma Alemania aceptó bailar al son de los tiempos y aplicar un estímulo estatal apenas inferior al 3 por 100 de su producto interior bruto. La cuestión de si realmente llegó a gastarse o no todo ese dinero ya es otro cantar, desde luego, pero el solo hecho de que se prometiera emplear en los objetivos previstos resulta de por sí muy significativo. Como señalara lord Robert Skidelsky, el biógrafo de John Maynard Keynes, en un libro en el que se venía a elogiar el hecho de que 2009 hubiera sido el del redescubrimiento de las tesis de tan gran economista, el mundo acababa de asistir al «retorno del maestro».[10] El único problema fue que, para cuando el maestro alcanzó a regresar, ya se habían producido deserciones extremadamente importantes, como la de los alemanes, seguidos por los británicos y los canadienses. De principio a fin, el regreso de Keynes a la escena internacional iba a durar únicamente un año.

LA IDEOLOGÍA ALEMANA*

¿Por qué estaban tan decididos los alemanes a detener el retorno del maestro? A este respecto suelen citarse tres factores, y cada uno de ellos contiene su parte de verdad. El primero es el de la histórica neuralgia colectiva que padecen los alemanes con solo oír hablar de la inflación vivida en la década de 1920, circunstancia que habría de determinar inevitablemente que los responsables políticos del país llegaran a la conclusión de que la idea de «ir tirando el dinero por ahí» nunca resulta aconsejable. Y aunque es cierto que algo de esto hay, la realidad es, evidentemente, mucho más interesante.

La inflación alemana de los años veinte del siglo pasado no fue consecuencia de que el banco central y la Hacienda germanas hubieran dado en aplicar unas políticas de estímulo monetario tendentes a evitar una recesión. Para empezar, aquel episodio de inflación no afectó únicamente a Alemania. Otros países centroeuropeos, como Austria, Hungría y Polonia, sufrieron igualmente, y por la misma época, otros brotes hiperinflacionarios, y ninguno de ellos se debió a la puesta en práctica de las medidas que acostumbra a promulgar el keynesianismo. El origen común de todos estos procesos de superinflación ha de buscarse, por el contrario, en el hecho de que Alemania hubiera financiado el esfuerzo de la primera guerra mundial por medio de la emisión de deuda y no mediante una particular política fiscal, lo cual hizo caer en picado los tipos de cambio de la posguerra, encareciendo el precio de las importaciones —un encarecimiento que vino a propulsar todavía más la ya de por sí creciente fase inflacionaria—. Los flujos y reflujos de la inflación acumulada a lo largo de ese primer período de tiempo habrían de encadenarse por espacio de casi una década.

En segundo lugar, y a pesar de que la causa de la hiperinflación alemana se debiera a las políticas gubernamentales, lo cierto es que también se hallaba íntimamente relacionada con el hecho de que la administración alemana deseara ardientemente romper el estrangulador dogal de las reparaciones de guerra que la obligaban a compensar económicamente a Francia en cumplimiento de lo estipulado en el tratado de Versalles. Francia quería que Alemania abonara esas reparaciones de guerra de una de estas dos formas: bien en marcos alemanes respaldados por las reservas de oro del país, bien en divisas de terceras naciones. Sin embargo, para procurarse las cantidades de moneda extranjera que le exigía Francia, Alemania tenía que emplear un volumen de marcos cada vez mayor, dado que los tipos de cambio de su moneda se hallaban en caída libre —y esto contribuyó a avivar aún más el proceso inflacionario—. La proverbial gota que hizo rebosar el vaso fue la decisión que llevó al gobierno alemán a seguir pagando los salarios de los trabajadores alemanes (que se encontraban en unos territorios que ahora, en 1923, habían sido ocupados por Francia, dado que Alemania no se hallaba en condiciones de cumplir las obligaciones contraídas tras la rúbrica del tratado de Versalles —en 1919—) pese a que los tipos de cambio se estaban derrumbando. La hiperinflación resultante tuvo el interesante efecto de liquidar una gran parte de la deuda pública alemana, convirtiéndose en un obstáculo que limitaba su capacidad para materializar las reparaciones de guerra que le exigía Francia. Por otra parte, la hiperinflación llegó bruscamente a su fin al realizarse una reforma monetaria a finales de 1923. Es decir, lo que hizo el gobierno fue imprimir un nuevo tipo de moneda, poniéndose así fin al problema de que ese mismo gobierno hubiera estado emitiendo la antigua moneda.[11] En la actualidad, tanto los responsables políticos alemanes como los dirigentes del Banco Central Europeo acostumbran a agitar el espectro de esa superinflación cada vez

que pretenden reducir las críticas de que son objeto a causa de la puesta en práctica de un conjunto de medidas de austeridad o siempre que se proponen pasar a la ofensiva y frenar cualquier propuesta tendente a ofrecer estímulos a la economía. Con todo, parece muy extraño que se plantee este argumento cuando se sabe perfectamente bien que la raíz causal del caso de hiperinflación clásico que se cierne tan sombríamente sobre la memoria política del país más poderoso de Europa no se debió a la deliberada asunción de un estímulo monetario concebido para tratar de detener una depresión económica.[12]

Un segundo razonamiento, igualmente ideológico, aunque más sutil, que apunta en la misma dirección es el que sostiene que los estrategas políticos alemanes son «ordoliberales» (cuyo significado literal alude al hecho de que sean «liberales del orden») antes que neoliberales. En el capítulo cuatro examinaremos con más detalle esta cuestión, pero en este caso la idea fundamental es que la filosofía por la que se rigen las élites económicas alemanas nunca ha consistido en defender el mantra neoliberal de que «los mercados son buenos y el estado es malo». En vez de eso, lo que hace la tradición ordoliberal alemana es resaltar la importancia de contar con un estado capaz de ofrecer a los actores económicos unas adecuadas *Ramenbedingungen* (o condiciones marco) que delimiten un ámbito en el que los mercados puedan operar correctamente. Según este punto de vista, los estados han de ofrecer a la sociedad un conveniente conjunto de redes de seguridad, proporcionando asimismo apoyo a determinadas instituciones extraeconómicas con el objeto de permitir que la formación de los trabajadores se ajuste a las necesidades del mercado, que no surjan cárteles y que las regulaciones fiscales y otro tipo de instrumentos políticos alcancen a limitar la especulación financiera de carácter no productivo. De lo que se trata, en resumen, es más de establecer una serie de normas que posibiliten la acción del mercado y no tanto de fijar una regulación que lime sus asperezas mediante la adopción de medidas políticas, actitud que acaba siendo —junto con una férrea disciplina presupuestaria— el meollo de la llamada *Sozialmarktwirtschaft* (o economía social de mercado), un tipo de situación en la que el estado funciona a la manera de un regulador, pero sin fomentar ni estímulos ni experimentos, sobre todo con el presupuesto. El resultado de esta forma de plantear las cosas es una *Ordnungspolitik*, esto es, una política de orden y estabilidad —fundamentalmente de tipo financiero— arbitrada por un sólido banco central independiente.[13]

En tercer lugar, debe recordarse ese dicho de que «nada cosecha más aplausos que el propio éxito», y lo cierto es que la economía alemana ha obtenido resultados francamente brillantes con esta hoja de instrucciones. Pese a haber quedado casi totalmente devastada al término de la segunda guerra mundial, Alemania supo convertirse, ya a principios de la década de 1960, en la mayor y más poderosa economía de Europa. Su fortaleza se basaba entonces, igual que ahora, en la exportación de todo un conjunto de productos manufacturados de muy elevada calidad al resto del mundo. Esa capacidad industrial no solo convirtió al país en una nación rica, sino que permitió que una parte del mismo —lo que entonces se llamaba la Alemania Occidental— comprara un estado entero y en bancarrota —la Alemania Oriental—, lo integrara en su propio tejido económico y, después, prosiguiera su camino, reduciendo los costes laborales, recuperando competitividad, quitándose de un plumazo de encima la recesión inmediatamente posterior a la crisis financiera —que superó

como si tal cosa—, estabilizando sus bancos y continuando en 2009 su internada en la senda del crecimiento (impulsada, como siempre, por las exportaciones) (y todo ello en un período en el que el resto de Europa se abismaba en un despeñadero económico).

Lo que ahora no vendría al caso sería decir que esta versión de los acontecimientos, que es claramente la preferida de los propios alemanes, tiende a restar importancia a algunos factores, como el mecenazgo de Estados Unidos, sobre todo en el sentido de que los sucesivos gobiernos estadounidenses hicieran la vista gorda ante el hecho de que Alemania estuviera operando con un marco alemán devaluado durante todo el período de la guerra fría.[14] Tanto los responsables políticos alemanes como sus votantes creen en esta narrativa. La lección política que ha extraído de su historia el estado más poderoso (y solvente) de Europa ha sido la de que no son los mercados financieros los que desencadenan las crisis, sino la adopción por parte de los gobiernos de un conjunto de medidas políticas fallidas. Por consiguiente, tanto los alemanes como sus aliados del Banco Central Europeo consideraron que el «éxito» de las disposiciones adoptadas en 2008 —es decir, el retorno del maestro y sus decisiones de estímulo económico— no eran sino la antesala del desastre estratégico que se estaba fraguando y cuyas consecuencias acabarían saltando dolorosamente a la vista con la futura instauración de un proceso inflacionario. El incremento de la deuda al que se estaba asistiendo en distintos estados no era más que el aviso de una catástrofe inminente, un poco al modo del canario en la mina de carbón, cuya muerte predice un desenlace mucho más funesto. Vistas así las cosas, resultaba evidente que los alemanes no iban a respaldar ningún nuevo esfuerzo presupuestario de estímulo económico, por muy intensa que pudiera ser la presión ejercida por la conmoción financiera llegada de Estados Unidos.

UNA POLÍTICA TRASTOCADA

Merece la pena recordar aquí hasta qué punto acabaron revelándose perversos los resultados de esta política. En 2007 y 2008, fechas en las que Estados Unidos sufrió los embates de la crisis, la administración que se sacó de la manga el Programa de Ayuda para Activos Problemáticos (o TARP, según sus siglas inglesas «Troubled Asset Relief Program»), dotado con setecientos mil millones de dólares, y la que diseñó el rescate del sistema financiero estadounidense fue una administración republicana que no dudó en poner al frente de la maquinaria fiscal destinada a posibilitarlo a un antiguo director ejecutivo de Goldman Sachs. El puñado de supuestos economistas keynesianos, como Larry Summers, que habrían de formar parte del equipo económico de Obama en 2008, se limitó sencillamente a proseguir la obra iniciada de sus antecesores republicanos. Puede que al estar integrado por miembros del Partido Demócrata, el nuevo gabinete y sus distintos asesores sintonizaran algo más, al menos en términos intelectuales, con una lógica económica de carácter compensatorio, pero es preciso recordar que fue la administración democrática del presidente Bill Clinton la que culminó la política estadounidense de estabilidad presupuestaria y «puso fin al estado de bienestar que hemos venido conociendo

hasta ahora». Es posible que, desde el punto de vista ideológico, Estados Unidos se hallara situado a la derecha del espectro político en el momento de declararse la crisis, pero lo cierto es que en términos de política económica sus dirigentes actuaron con planteamientos notablemente izquierdistas.

Europa, en cambio, había estado alternativamente gobernada por políticos socialdemócratas de tendencias izquierdistas y por cristianodemócratas de centro derecha, y todos ellos habían dedicado la totalidad de la década anterior a poner en pie una unión monetaria que consideraba que las únicas medidas de las que valía la pena preocuparse eran la estabilidad monetaria y el estricto control de la deuda y el déficit. Por consiguiente, al sentirse en Europa el impacto de la crisis, tanto los argumentos como el comportamiento de la izquierda y del centro derecha europeos (con la única excepción de Gran Bretaña, gobernada por el llamado Nuevo Laborismo) respondieron al modo de enfocar las cosas que normalmente esperaríamos del Partido Republicano estadounidense, ya que sus representantes se convirtieron en los campeones de la estabilidad financiera, el control de la inflación y la reducción presupuestaria, juzgando que dichas medidas eran las únicas que podían permitir la superación de la crisis.

En uno de los cuatro países constituyentes del Reino Unido iba a apurarse hasta las heces esta dinámica política trastocada, dado que Gordon Brown, el primer ministro británico —que en su etapa como ministro de Hacienda había tenido la oportunidad de asistir en primera fila al mayor ciclo de expansión y contracción económicas de la historia británica y prometido actuar con la «debida prudencia»—, gastó, prestó y comprometió de diversas formas cerca del 40 por 100 del producto interior bruto británico en su esfuerzo por salvar a los bancos, esfuerzo que habría de redoblar con particular intensidad en su otro objetivo declarado: el de procurar estímulos a la economía. En mayo de 2010, el gabinete de Brown perdió las elecciones frente al conservador David Cameron. Sin embargo, el partido de este último se había pasado los dos años anteriores tratando de convencer a los votantes de que no se proponía recortar el gasto social y que habría de superar de hecho al partido del Nuevo Laborismo en la procura de servicios públicos. Ya se ve que vivíamos, como dice el proverbio chino, tiempos extremadamente interesantes. En el caldo de cultivo generado por esta extraña mezcolanza e inversión de las posiciones políticas y las prioridades ideológicas, vendría a brotar en la primavera de 2010 el curioso espectáculo de un ejecutivo estadounidense volcado en defender la aplicación global de las medidas keynesianas mientras, los alemanes, jaleados por el nuevo gobierno conservador británico de David Cameron, exigían austeridad en el conjunto de la eurozona.

CAMINO DE TORONTO

En la primavera de 2010, es decir, en un momento en el que ya había amainado el peligro de un inmediato desmoronamiento financiero, pero en el que estaba a punto de surgir con toda su virulencia la nueva amenaza del contagio de la deuda soberana, comenzó a cobrar

forma otro tipo de convergencia ideológica. A lo largo de todo el año anterior, Estados Unidos había venido cuestionando de forma cada vez más clara el peculiar sesgo del compromiso de Alemania con la proporción de estímulos a su economía —críticas en las que se habían visto secundados por el gobierno británico capitaneado por el Partido Laborista de Gordon Brown—. Los ataques que se dirigían a Alemania se centraban fundamentalmente en el hecho de que se estuviera beneficiando de los esfuerzos que realizaban otros países para lograr dicho estímulo, acusación que el gobierno alemán rechazaba. Para ser justos, hay que decir que, teniendo en cuenta las medidas de estímulo reales que Alemania estaba poniendo en práctica, como el subsidio de las horas de trabajo y la labor que estaba realizando su estado del bienestar —más amplio que el de sus vecinos— en un período de desaceleración como aquel, lo cierto es que los alemanes tenían razón en más de un punto. Sin embargo, no estaban dispuestos a añadir ninguna medida más de estímulo, sobre todo a partir de mediados de 2009, tras comprobar que sus exportaciones habían vuelto a repuntar y que el problema al que tenían que enfrentarse, según lo que parecían señalar entonces los indicadores, no guardaba ninguna relación con una crisis bancaria. En junio de 2010, durante los prolegómenos de la reunión del G20 que iba a celebrarse en esa fecha en Toronto, tanto Estados Unidos como Gran Bretaña siguieron presionando a Alemania. Entretanto, en vez de limitarse a continuar aceptando la incesante contraofensiva keynesiana, una parte de la vieja guardia neoliberal comenzó a devolver públicamente los golpes abriendo un nuevo debate en Europa y en Estados Unidos.

El *Financial Times* se convirtió en una especie de tablón de anuncios para los creadores de opinión de las élites económicas. Utilizando como tribuna el altavoz de ese rotativo, el ex presidente de la Reserva Federal estadounidense, Alan Greenspan, pasó de decir, como había sostenido en octubre de 2008, que la crisis le había obligado a ponderar la idea de que su «ideología» sobre los mercados pudiera tener algún «defecto» —llegando a admitir incluso en febrero de 2009 que le parecía deseable nacionalizar la banca— a mantener, en junio de ese mismo año, que era preciso defender los planteamientos de austeridad y a mostrarse asimismo preocupado, con argumentos muy parecidos a los de los alemanes, por los efectos de una futura inflación.[15] El economista Jeffrey Sachs expresaría por su parte la opinión de que había «llegado el momento de sentar las bases de la era poskeynesiana», dado que el estímulo económico de los estados se había revelado innecesario en el mejor de los supuestos y perjudicial en el peor.[16] A mediados de 2010, el *Financial Times* inició un «debate sobre la austeridad» en el que los keynesianos, cada vez más a la defensiva, tuvieron que enfrentarse a una camarilla de conservadores y neoliberales. En este sentido, no deja de resultar significativo que los principales políticos alemanes comenzaran a sumar sus fuerzas a las de las autoridades del Banco Central Europeo, enviando así un mensaje conjunto a las economías de su entorno. Como diría el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, en una de las andanadas que habría de lanzar en un citadísimo artículo del *Financial Times*, «los estímulos deben cesar, ha llegado el momento de que todos nos apretemos el cinturón».[17] La campaña contra el regreso del maestro comenzaba a calentar motores.

Una semana antes de cada una de las reuniones del pleno del G20, los ministros de economía de sus veinte países miembros se daban cita en algún lugar del mundo para establecer el orden del día con el que habrían de comparecer. La asamblea de ministros

congregada en la ciudad surcoreana de Busan el día 5 de junio de 2010 señaló que el keynesianismo global que se había venido viviendo en los meses anteriores estaba llegando a su fin. Sin embargo, en una fecha entonces tan reciente como la del mes de abril de 2010, el *Financial Times* había informado de que la postura que tenía pensado defender el G20 en relación con la crisis se basaba en la idea de que el gasto público «debía mantenerse en tanto no se asistiera a un claro afianzamiento de la recuperación económica». Con todo, parecía obvio que al acercarse el día señalado para la reunión de Busan, los ministros de Economía y Hacienda del G20 habían cambiado de opinión, al declarar que «los últimos acontecimientos contribuyen a resaltar la importancia de contar con unas finanzas públicas sostenibles [...] y de adoptar todas aquellas medidas que tiendan a fomentar el crecimiento a fin de alcanzar el objetivo de la sostenibilidad fiscal». Estados Unidos no tardó en poner objeciones a este sesgo matizado, basándose en que «la retirada de los estímulos fiscales y monetarios [...] ha de acompasarse con el fortalecimiento del sector público», pero lo cierto es que el viento ya había empezado a soplar en otra dirección, antes incluso de que se celebrara el pleno de la asamblea del G20 en Toronto.[18]

Pocos días antes de que se produjera la cumbre del G20, el Banco Central Europeo y el gobierno alemán decidieron simultáneamente dar una vuelta de tuerca más a la presión que ya venían ejerciendo sobre la postura estadounidense. En vísperas de dicha reunión, el presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, rechazó explícitamente los argumentos keynesianos relacionados con la deficiencia de la demanda, esgrimiendo para ello la necesidad de «una política presupuestaria [...] a la que podríamos considerar centrada en la recuperación de la confianza económica» y cuyo eje principal habrá de girar en torno a la reducción de la deuda. Dos días después, el ministro de Hacienda alemán Wolfgang Schäuble publicaba un artículo de fondo en el *Financial Times* en el que resaltaba la necesidad de conseguir «una consolidación fiscal expansiva». Tras invocar el espectro de la futura inflación, Schäuble venía a declarar que «lo que más nos preocupa a nosotros [los alemanes] es la doble cuestión de las implicaciones que se derivan de un déficit excesivo y de los peligros asociados con una inflación elevada». Y en ese sentido, Alemania no iba a responder a la crisis mediante «una acumulación de deuda pública».[19] Al llegar la fecha exacta de la cita de Toronto, tanto los canadienses como los británicos se habían alineado ya con los alemanes, dejando a los estadounidenses en una posición aislada. En el comunicado final de la cima de Toronto volvería a reiterarse el meme,* ideado por Trichet y divulgado a bombo y platillo por Schäuble, del «crecimiento compatible con la consolidación fiscal». Aunque en su momento se consideró que aquello venía a ser una especie de improvisada articulación de las posiciones keynesiana y ortodoxa, lo que en realidad vino a señalar fue el final del keynesianismo internacional.

Inmediatamente después del comunicado del G20 saltó a la palestra el *Monthly Bulletin* del Banco Central Europeo correspondiente al mes de junio de 2010, cuyo contenido era una flagrante repetición de las ideas económicas neoliberales, además de un llamamiento a la continuación de las «medidas de fomento de la consolidación fiscal». En dicho boletín comenzaría a sacarse a escena tanto a los «consumidores ricardianos» de expectativas racionales que habían sabido prever con años de antelación los efectos de las políticas del gobierno como a los inversores que, detestando la inflación y siendo extremadamente

sensibles a la confianza que pudiera inspirar la situación económica de un país, se habían sentido horrorizados ante la perspectiva de que un gobierno cualquiera pudiese haber sopesado la idea de invertir sus recursos en una «emisión de deuda pública a gran escala», dado que eso habría tenido un «efecto de desplazamiento», ahuyentando la inversión, creando un escenario de futura inflación y abocando a un endeudamiento todavía mayor a esos mismos gobiernos.[20] Como argumenta el economista irlandés Stephen Kinsella en relación con la lógica de la consolidación fiscal expansiva, que resulta aparentemente contradictoria, «quienes proponían esta teoría sostenían que la contracción fiscal, en lugar de provocar una caída de la producción [...], acabaría redundando en un incremento de la misma [...], debido a que tanto los consumidores como los inversores conseguirían prever que a largo plazo se tendrían que instaurar deducciones fiscales debido a los recortes de gasto, [y a que eso] terminaría por contrarrestar [...] la contracción».[21] Si nos atenemos a esta versión de la teoría de las expectativas racionales, la única conclusión a la que podía llegar el Banco Central Europeo era que solo la austeridad podía permitir que los países entrampados salieran adelante, puesto que «los beneficios que genera a largo plazo la consolidación fiscal son prácticamente irrefutables».[22] Irrefutables, se entiende, mientras únicamente se plantee la cuestión en los términos que establece este modelo de las expectativas racionales tan estrictamente entendido. Lo que de hecho estaba sucediendo era que el keynesianismo global estaba empezando a quedar desfasado. Ahora bien, si dejamos a un lado la fobia a la inflación y el ordoliberalismo de los alemanes, ¿qué motivo podían tener los europeos para mostrarse súbitamente tan sensibles al problema del endeudamiento del estado y oponerse a la adopción de nuevas políticas de estímulo del gasto? La respuesta nos devuelve a las consideraciones relacionadas con los PIIGS de Europa y su tendencia al despilfarro.

LOS PIIGS EUROPEOS Y EL DESCUBRIMIENTO DE LA DEUDA SOBERANA: EL CASO GRIEGO

Mientras los alemanes se recuperaban del golpe y los anglosajones acudían al rescate de sus entidades, en la periferia de Europa se iba gestando en silencio otra crisis. Hace tiempo que Grecia viene siendo el chico difícil de la periferia europea. Es un país que tras salir del túnel de la segunda guerra mundial se enzarzó directamente en la más sangrienta guerra civil de la moderna historia europea. Al finalizar esa contienda fratricida, el país, que ya era pobre antes de las dos confrontaciones, inició un período de estancamiento (mientras el resto de Europa comenzaba una larga etapa de expansión) dominado por un orden político inestable que terminaría derrumbándose y transformándose en una brutal dictadura militar. Al salir Grecia de ese período dictatorial y conseguir estabilizarse a finales de la década de 1970, la Comunidad Económica Europea (o CEE, que era el nombre con el que se conocía entonces al embrión de la actual Unión Europea) proporcionaría a los griegos la financiación externa que tanto necesitaban para poder invertir en infraestructuras mientras el país comenzaba a dar forma a su actual sistema de partidos políticos.

La política griega de las décadas de 1980 y 1990 estuvo presidida por las sucesivas administraciones del socialista Andreas Papandreu, que trataron de aumentar los ingresos de los ciudadanos y el consumo público —dando así una comprensible respuesta a décadas de inestabilidad, violencia y polarización política—. Estos gobiernos iban a poner en marcha todo un conjunto de políticas insistentemente expansivas que desembocaron, dado el bajo crecimiento de la productividad del país, en un incremento de la deuda y en una ampliación del boquete abierto en el déficit. (De hecho, Grecia no ha tenido un solo superávit presupuestario en cincuenta años.) En 1994, el volumen del endeudamiento estatal superó el 100 por 100 de su producto interior bruto, más tarde se mantuvo por espacio de una década en el entorno del 105 por 100, y finalmente se disparó al sobrevenir la crisis económica de 2008, situándose en un 165 por 100 del PIB a finales de 2011.[23]

Lo que permitió la asunción de ese nivel de gasto fue el hecho de que, al haber adoptado el euro, tanto Grecia como los demás estados de la periferia europea (Portugal, Italia, España e Irlanda) recibieron *de facto* la misma calificación crediticia que Alemania, al darse por supuesto que el Banco Central Europeo habría de respaldar cualquier deuda que alcanzasen a emitir los estados miembro, por espectacular que fuera, puesto que todos ellos pertenecían ahora a la «misma» zona euro y manejaban una sola divisa. En este sentido, los costes de los préstamos solicitados por estos países, que históricamente habían registrado siempre unos niveles muy elevados, se redujeron notablemente. El coste de los empréstitos griegos, por ejemplo, cayó del 20 por 100 de interés que se pagaba por el bono a diez años antes de la introducción del euro a una rentabilidad situada alrededor del 4 por 100 en 2005 —lo que en el caso particular de Grecia redundaría en la emisión de nuevas remesas de obligaciones—.[24] Como al país le resultaba ahora mucho más fácil recibir préstamos, la región vivió un período marcado por una gran afluencia de capitales, y con ese dinero se comenzó a financiar a un tiempo el consumo y las inversiones. Sin embargo, esta situación también vino a elevar los costes laborales de Grecia, incrementándolos en relación con sus vecinos de la zona euro. Descendió así su competitividad, y la consecuencia fue una nueva ampliación del agujero del déficit, dado que con esa liquidez extra, Grecia se dedicaba a importar más de lo que exportaba.

Grecia padecía varios problemas estructurales específicamente propios que no tardarían en transformar todos estos puntos débiles en otras tantas ocasiones para el surgimiento de un grave percance. En primer lugar, y dejando a un lado las abundantes y muy repetidas denuncias de la corrupción endémica y de la habitual práctica de unas jubilaciones anticipadas de dudosa justificación —que eran muy frecuentes—, lo cierto es que en Grecia, la Hacienda pública ha adolecido siempre de una endeble capacidad para recaudar impuestos, defecto que se ve habitualmente agravado por una aún más débil voluntad política de poner coto a la defraudación, lo que determina que la renta fiscal nunca haya conseguido compensar los gastos. En segundo lugar, el gasto público se hallaba tristemente desorganizado, circunstancia que habría de determinar que en octubre de 2009 el gobierno griego no tuviera más remedio que revelar que el déficit fiscal que había comunicado a sus socios, cifrado en un 6,5 por 100 de su producto interior bruto, se hallaba en realidad más próximo al 13 por 100 del PIB. Como es lógico, esta confesión hizo que los inversores pensaran que se trataba de un dato extremadamente alarmante respecto de la

situación en que pudieran encontrarse *de facto* las finanzas públicas griegas. Los bajos tipos de interés de que había venido disfrutando desde la adopción del euro la deuda griega, gracias a haber hecho suya la calificación crediticia alemana, se dispararon, circunstancia que no tardaría en provocar un grave problema, puesto que lo que ya llevaba tiempo siendo un escenario de pago de intereses notablemente difícil adquirió de la noche a la mañana un cariz francamente espantoso. Sucumbiendo al peso de las presiones, las agencias de calificación tomaron nota del suceso y rebajaron la calificación de las obligaciones griegas, que pasaron de tener el marchamo A a exhibir una triple B —lo cual vino a complicar todavía más el lastre que suponía el endeudamiento al reducir los precios de su compra y elevar a nuevas alturas la rentabilidad exigida—. Lo que entonces sucedió fue que la economía empezó a contraerse de tal modo que la superlativa deuda se fue de las manos al caer a plomo el producto interior bruto griego.

Cuando se dan este tipo de situaciones, los inversores que arriesgan su dinero en el mercado de obligaciones estatales se ven enfrentados a un dilema. Si piensan que el valor de los bonos va a descender todavía más, deben deshacerse de ellos con la mayor rapidez posible.[25] Ahora bien, si inundan el mercado con el activo en cuestión, corren el riesgo de que todo el mundo que disponga de esos mismos activos vea en ello una señal de peligro y comience a hacer lo mismo, con lo que el precio de sus valores quedará hecho añicos. Como ya vimos en el capítulo dos al estudiar las garantías hipotecarias estadounidenses, el riesgo de contagio se cierne amenazadoramente sobre los actores económicos si la inundación masiva del mercado con activos griegos (por ceñirnos al ejemplo que estamos analizando, aunque sucedería lo mismo con cualquier otro valor) termina por generar un hundimiento de sus precios. Previendo dicha situación, las personas que hayan comprado esos bonos querrán inyectarlos en el mercado antes que nadie, lo que desemboca en la propia liquidación precipitada que todo el mundo ha estado tratando de evitar. Esto a su vez conduce a una masiva venta a pérdida de otros activos (no relacionados ya con el estado griego), venta destinada a cubrir las pérdidas enjugadas en el escenario griego, lo que determina que descienda el valor de esos activos —hasta entonces desvinculados del problema heleno— y una bajada que concluye con el saldo desbocado de todo un conjunto de activos de buena calidad. Como los principales bancos de la eurozona se habían hartado de comprar bonos periféricos (puesto que, a fin de cuentas, habían prestado dinero a los griegos precisamente por haber comprado sus obligaciones), toda liquidación apresurada de esos pagarés podía llevar aparejado en último término un coste muy superior al de la ciclópea deuda griega, sobre todo si ese saldo de bonos acababa contagiándose a Portugal e Irlanda, y no digamos ya —como se empezaba a temer— a España e Italia.

La política que idealmente hubiera debido aplicarse en 2009 habría supuesto un coste de cincuenta mil millones de euros. Eso habría requerido que el Banco Central Europeo, o Alemania —como su principal acreedor—, adquirieran la deuda del mercado secundario griego que se hallaba expuesta a un inminente riesgo de refinanciación, la enterraran después lo más profundamente posible en algún insondable abismo de su balance general y pasaran finalmente a ocuparse de otra cosa. ¿Por qué no procedieron de ese modo? Una de las respuestas posibles se encuentra en la situación política de Alemania. En dicho país se estaba acercando la fecha de la celebración de unas elecciones regionales y, obviamente,

resultaba mucho más fácil, en términos políticos, culpar a los griegos de irresponsabilidad que explicar al público alemán que era preciso pedir al Banco Central Europeo que procediera al rescate de Grecia debido a los riesgos sistémicos que conllevaba la alternativa de mirar para otro lado. La otra respuesta posible a la interrogante hay que buscarla en el hecho de que los estatutos del Banco Central Europeo prohibieran que un país cualquiera pudiera acudir al rescate financiero de otro por temor a dejar la puerta abierta al riesgo moral. Salvo en el caso de que viniesen a concurrir unas circunstancias excepcionales (de hecho, el tratado de la institución a la que nos estamos refiriendo menciona como ejemplo de intervención posible la ocurrencia de un desastre natural), no se permite la realización de este tipo de rescates. Es preciso recordar que el Banco Central Europeo no se ocupa más que de un solo problema —la inflación de precios—, no disponiendo asimismo más que de una única herramienta: los tipos de interés. Como tal entidad bancaria, el BCE era completamente incapaz de asumir la responsabilidad del fiasco griego —y los alemanes se negaban en redondo a echársela sobre las espaldas—. En consecuencia, los inversores comenzaron a reflejar en el precio de esos activos el riesgo de contagio, un contagio cuya efectiva eventualidad resultaba cada vez más probable, así que los intereses exigidos por asumir el peligro de impago de todos los bonos periféricos comenzaron a dispararse —razón por la cual tanto Portugal como Irlanda, España e Italia se vieron metidas en el mismo saco que Grecia—. Nacía así, al calor de la fiebre generada por el riesgo de contagio, el colectivo de los llamados PIIGS. Por desgracia, y a pesar de que esa sigla colectiva resulte eufónica al oído anglosajón, el problema es que la situación de Irlanda, España, Portugal e Italia no tiene nada que ver con la de Grecia.

IRLANDA Y ESPAÑA: ESTALLA LA BURBUJA INMOBILIARIA

Irlanda y España forman una extraña pareja, máxime si lo que se pretende es medir sus economías por el mismo rasero que el empleado en Grecia. En primer lugar, los sistemas de recaudación de impuestos de ambos países gozan de una reputación muy superior a la de la organización fiscal griega. Sin embargo, lo más importante era la situación de que disfrutaban sus respectivas posiciones fiscales y monetarias en 2007. A diferencia de Grecia, tanto Irlanda como España eran «los mejores de su categoría» en cuanto a los montantes de deuda y de déficit dedicados a paliar la crisis. En 2007, la cantidad neta que Irlanda tenía comprometida en deuda era el 12 por 100 de su producto interior bruto, mientras que la cifra de España era de veintiséis puntos porcentuales. Si comparamos estos guarismos con los de Alemania descubriremos que la deuda de ese país representaba el 50 por 100 de su PIB.[26] ¿Cómo es posible entonces que Irlanda y España se hallaran en crisis y Alemania no? La respuesta a la pregunta, como de costumbre, empieza y termina en los bancos, aunque en este caso el vericueto causal pase por los créditos inmobiliarios. Si cabe decir que Grecia había acabado abriendo con sus propias manos un tremendo agujero fiscal cuyas repercusiones habrían de permanecer activas durante mucho tiempo y que ese abismo había

quedado tapado por la existencia de unos tipos de interés bajos, lo que puede afirmarse del caso irlandés es que el país ni siquiera se había enterado de que existiera semejante pozo —razón por la que se había dedicado a construir casas justo encima de él—. Y la situación de España, como veremos, venía a ser equivalente a la de Irlanda, aunque se elevara varios órdenes de magnitud por encima de ella. El apuro de Italia se asemeja al de Portugal, y solo supera el caso de esa nación atlántica por unas cuantas potencias de diez. No obstante, aunque la letra difiera, la música es en ambos casos la misma.

Antes de la crisis, Irlanda iba bien, igual que Alemania. Irlanda había reducido notablemente su deuda pública bruta, ya que había conseguido que pasara de representar el 112 por 100 de su producto interior bruto en 1986 a no suponer más que el 25 por 100 en 2007. Por otra parte, en 2007 su deuda neta se mantenía en un simple 12 por 100 de su PIB.[27] El país había logrado esta hazaña impulsando las exportaciones a las naciones cuya economía se hallaba en fase expansiva y mejorando la capacitación profesional de sus trabajadores al objeto de aprovechar la afluencia de compañías multinacionales, atraídas por la posibilidad de utilizar Irlanda como puerta de entrada al mercado único europeo debido a que allí encontraban operarios de habla inglesa y a que se beneficiaban de los bajos tipos de interés que se aplicaban en el impuesto de sociedades. El producto nacional bruto irlandés aumentó de manera muy significativa, y lo mismo sucedió con los salarios, lo cual impulsó a un tiempo el consumo y la recaudación fiscal. El crecimiento económico experimentado a lo largo de los últimos años de la década de 1990 por una nación a la que ya había empezado a denominarse el «tigre celta» hizo que aumentara el número de personas interesadas en buscar oportunidades de inversión en la propiedad inmobiliaria, y de ese modo Irlanda sentó las bases para la génesis de un latente y generalizado desastre bancario, sin necesidad de contar con la presencia de ninguna Fannie Mae ni ningún Freddie Mac.

Las razones que determinaron la expansión de la burbuja irlandesa también iban a afectar en parte a Grecia. Me refiero a las actividades de compra de bonos de los principales bancos europeos, ya que eso no solo vino a inyectar dinero barato en las economías de los países periféricos, sino que acabó sumándose al hecho de que los bajos tipos de interés fijados por el Banco Central Europeo se tradujeran en la práctica en unas tasas reales próximas a cero, cuando no directamente negativas: ese fue el estado de cosas reinante en Irlanda y España a partir de 2000. «En consecuencia, los precios de la propiedad inmobiliaria subieron más de un 64 por 100 [en Irlanda] durante el período comprendido entre los años 2002 y 2006.»[28] Para alcanzar a financiar la concesión de créditos a tan tremenda escala, los bancos irlandeses comenzaron a acudir con frecuencia creciente a los mercados mayoristas de financiación de Estados Unidos (es decir, a los mercados de títulos con pacto de recompra de los que ya hemos hablado en el capítulo dos), dedicándose en esencia a solicitar préstamos de muy breve plazo con el objetivo de financiar hipotecas a treinta años. En el momento en el que se produjo el desplome financiero estadounidense, el impacto conjunto de los activos de los tres bancos más importantes de Irlanda se elevaba a cifras próximas al 400 por 100 del producto interior bruto del país. El volumen de los préstamos concedidos al sector no financiero (esto es, al sector inmobiliario) por una de esas entidades, el Anglo Irish Bank, había sido de sesenta y siete mil millones de euros, y esto solo en 2007.[29] Además, la dependencia que el Anglo Irish Bank había desarrollado respecto de la financiación a corto

plazo era especialmente aguda. Cuando el mercado interbancario quedó paralizado tras el hundimiento de Lehman Brothers, la capacidad de los bancos irlandeses para atender sus préstamos se vino abajo, provocando así el desplome de los precios de la propiedad inmobiliaria irlandesa y arrastrando en su caída a la totalidad del sector bancario del país.

Ante el temor de un apocalipsis financiero, el gobierno irlandés decidió emitir una garantía global para respaldar los pasivos de la totalidad del sistema bancario, de modo que ese 400 por 100 del producto interior bruto que representaban los activos bancarios asentados en el balance de resultados del sector privado pasó a convertirse, de la noche a la mañana, en un problema público de todos los irlandeses. El resultado conjunto del estallido de la burbuja inmobiliaria y de la implosión del sistema bancario acabaría plasmándose, durante el período comprendido entre 2007 y 2010, en «el mayor descenso acumulado del producto nacional bruto jamás registrado en un país industrializado».[30] La deuda pública creció un 320 por 100, hasta situarse por encima del 110 por 100 del producto interior bruto, dado que el gobierno tuvo que destinar cerca de setenta mil millones de euros al apuntalamiento del sistema bancario. Entretanto, el desempleo se elevó hasta llegar a representar, a mediados de 2011, el 14 por 100 de la población activa; una cifra que habría sido muy superior de no haber sido por la emigración.

El de España es un caso en el que «seguimos escuchando la misma canción», aunque traducida y amplificada tras su paso por diversas instituciones bancarias. En lugar de contar con tres grandes bancos capaces de dominar por completo el panorama crediticio interno, como ocurre con Irlanda, los principales bancos españoles son de carácter internacional y se hallan, por tanto, relativamente cubiertos frente a la eventualidad de que se produzca una turbulencia en su propio país. En España, el verdadero problema —como habría de quedar patente en la primavera de 2012— se encontraba en las entidades de ahorro regionales, es decir, en las cajas de ahorro.

Si queremos comprender en qué punto se encuentra actualmente España, hay que partir del hecho de que en 1979 España era la octava potencia industrial del mundo. En la actualidad ha perdido muchas posiciones, dado que se sitúa en decimoséptimo lugar. Entre una fecha y otra, España hubo de sufrir un claro proceso de desindustrialización, pasando a convertirse en un gran eje dedicado a las actividades bancarias, los servicios y el turismo. El problema es que el flujo de ingresos en el que se apoya un modelo de crecimiento de esas características proviene fundamentalmente de fuera del país, lo que significa que la situación puede pasar rápidamente a convertirse en un verdadero aprieto en caso de que todas las personas que contribuyen a mantenerlo dejen de ejecutar gasto y de conceder préstamo. Y todavía resulta más problemático si el crecimiento de impulso nacional que se conserva ha de financiarse con deuda y se basa en poco más que el cambio de casa.

Puede decirse, por tanto, como ha dado en sostener el inversor y comentarista financiero John Mauldin, que «España consiguió generar la madre de todas las burbujas inmobiliarias»,[31] lo cual, siendo cierto, resulta también un tanto engañoso, dado que había otros países en los que la burbuja inmobiliaria era todavía mayor. De acuerdo con los datos del Banco de España, los diez años en los que España se lanzó a la carrera de la adquisición de bienes inmuebles (entre 1997 y 2007) acabaron generando un incremento del 115 por 100 en el precio de la vivienda. Sin embargo, en ese mismo período la burbuja existente en

el Reino Unido era todavía mayor, ya que la subida de precios se situó en el 140 por 100. Y no hay que olvidar que Irlanda estaba a la cabeza de todo este grupo de países, con unos incrementos del 160 por 100. No obstante, la razón de que España pesara mucho más que Irlanda en este sentido se debe al hecho de que el producto interior bruto español viene a ser aproximadamente siete veces superior al de Irlanda. España es la cuarta mayor economía de toda la eurozona y ella sola representa prácticamente el 10 por 100 del PIB de la zona euro. En este sentido, las repercusiones del estallido de la burbuja inmobiliaria española no iban a quedar circunscritas únicamente al territorio español.

Desde este punto de vista, Mauldin tiene toda la razón. La magnitud de la burbuja inmobiliaria española era realmente pasmosa. La propiedad inmobiliaria había terminado por ocupar un espacio tan crucial en la economía española que solo el sector de la construcción venía a generar un 14 por 100 de los puestos de trabajo totales, responsabilizándose al mismo tiempo del 16 por 100 del PIB. Y si incluimos en el cálculo todos los sectores relacionados con el ladrillo, las cifras pegan un brinco enorme, viniendo a suponer ya, respectivamente, cerca de la cuarta parte del producto interior bruto y del empleo. Con semejante explosión de la actividad inmobiliaria no es de extrañar que la concesión de créditos creciera notabilísimamente a fin de satisfacer la demanda. De hecho, en 2007, solo los préstamos a los promotores inmobiliarios llegaron a copar casi un 50 por 100 del PIB español.[32] Cuando estalló la burbuja, el desempleo se elevó de forma vertiginosa, pasando del 8 al 25 por 100 de la población activa en tres años —con el dato añadido de que el desempleo juvenil se situó, a mediados de 2012, nada menos que en un 52 por 100—. Solo en el primer trimestre de 2009, la demanda nacional cayó un 7 por 100, contrayéndose al mismo tiempo en 6,3 puntos porcentuales el producto interior bruto nacional.

Otro de los elementos que vienen a diferenciar a Irlanda de España —al margen de la magnitud de la recesión— hay que buscarlo en las particulares instituciones que configuran el sistema bancario español. Como ya hemos señalado antes, las carteras internacionales de los tres grandes bancos españoles se encuentran razonablemente bien protegidas frente a una eventual posición de riesgo en el ámbito nacional. ¿De dónde procedía entonces este enorme volumen de crédito? Pues procedía de las cajas de ahorro, es decir, de las entidades regionales de ahorro del país (similares a las cooperativas de ahorro y crédito estadounidenses), y muy especialmente de un conglomerado de instituciones de ese tipo denominado Bankia —un organismo llamado a quebrar en 2012—. Consideradas de manera conjunta, estas instituciones venían a conceder prácticamente el 50 por 100 de la totalidad de préstamos dirigidos al sector bancario nacional. La importancia de las cajas se debía en este caso a un triple hecho: en primer lugar, a que los libros de contabilidad en los que apuntaban los asientos de los créditos que emitían eran opacos (al modo de los préstamos de alto riesgo de Estados Unidos); en segundo lugar, a que su capitalización era insuficiente; y en tercer y más importante lugar, a que rebosaban de activos que no iban a poder recuperar a corto plazo, sobre todo porque el precio de esos activos había sido calculado, para empezar, de un modo totalmente incorrecto. Y si no iban a poder recuperar a corto plazo esos activos era porque otro de los aspectos que había que tener en cuenta en el balance de los créditos concedidos por las cajas era el del asombroso incremento registrado por la deuda del sector privado español. Dicho endeudamiento creció a un ritmo superior al 20 por 100 anual

durante el período previo a la crisis, hasta llegar a representar un lastre superior al 200 por 100 del producto interior bruto —carga que ahora ha de soportar una población que tiene al 25 por 100 de sus efectivos en paro—. Si a esto le añadimos el hecho de que las hipotecas españolas son en realidad un préstamo con garantías —lo que significa que el banco puede reclamar al deudor el préstamo original, y además de forma indefinida, en tanto no cancele la deuda—, no teniendo por qué limitarse a exigir simplemente que se le abone el valor corriente de la propiedad,* nos daremos cuenta de que los titulares de las hipotecas tenían el máximo interés en soportar cualquier abuso y en no permitir que el mercado propiciara negociaciones tendentes a generar un nuevo equilibrio, circunstancia que determinaría que la situación empeorase todavía más. En Estados Unidos uno puede quitarse de encima la hipoteca, dejando que la casa pase a convertirse en problema del banco. En España, si se entrega la vivienda al banco, la deuda hipotecaria contraída sigue gravitando sobre los hombros del tomador del préstamo.

Si nos fijamos ahora en ambos casos a la vez, es decir, en lo sucedido en Irlanda y España, comprobaremos que no nos encontramos frente a una peripecia relacionada con ningún despilfarro estatal ni con ningún trabajador irresponsable ni con nada por el estilo. Desde luego, los gobiernos regionales españoles llevaban tiempo desarrollando unos cuantos proyectos suntuarios que no iban a servir sino para empeorar la situación: aeropuertos vacíos y sin tráfico aéreo, magníficos palacios de la ópera desprovistos de clientes y otros chascos similares; pero este tipo de casos forma parte de la sintomatología, no de las causas. De hecho, en el País Vasco, donde se ejercía un mayor control político sobre las cajas, no se permitió crecer en la misma medida el montante de las inversiones destinadas a la adquisición de propiedades inmobiliarias y lo que sucedió fue que la inversión se orientó hacia el sector manufacturero.[33] Lo que se aprecia, una vez más, es que la crisis que dormitaba, latente, bajo este estado de cosas no hundía sus raíces en las finanzas públicas, sino en las privadas.

Nos encontramos aquí ante la misma situación que ya vimos en Estados Unidos y en el Reino Unido; de hecho, estamos ante un caso similar al de Islandia, como se detallará más adelante en otro capítulo, puesto que lo que ha sucedido en todos estos casos viene a resumirse en la implosión de unas burbujas inmobiliarias financiadas con fondos privados —un fenómeno que, pese a haber sido provocado por comportamientos que son la quintaesencia del *modus operandi* del sector privado, ha acabado convirtiéndose en un problema del sector público—. La diferencia estriba en el hecho de que Irlanda, al garantizar la deuda de sus entidades bancarias, vino a transformar explícita e instantáneamente lo que era un endeudamiento privado en una deuda pública que ahora le está costando sudores atender. España, en cambio, todavía no ha logrado echar plenamente las cuentas del montante al que asciende su crisis bancaria, a pesar de que el mayor conglomerado de cajas de ahorro del país —es decir, Bankia— quedara en situación de quiebra en 2012.[34] Sin embargo, el hecho de que esto esté ocurriendo en una economía siete veces mayor que la de Irlanda, una economía lastrada además por la presencia de unas instituciones bancarias más opacas que las irlandesas, sería un argumento más que suficiente para que los actores que estaban operando en ese momento en el mercado de las obligaciones estatales se sintieran claramente preocupados por la solvencia de la nación soberana a la que le tocaba respaldar

ahora a esos bancos. La circunstancia de un impago griego podría ser vista como un riesgo relativamente liquidable, pero si se extendía a Irlanda y a España, se superarían todas las previsiones de solvencia efectiva.

PORTUGAL E ITALIA: LA CRISIS CRECE A CÁMARA LENTA

La relación de fuerzas económicas existente entre Portugal e Italia venía a ser la misma que la que mediaba entre España e Irlanda. Dejando ese hecho a un lado, lo cierto es que la semejanza de sus respectivas situaciones no proviene en este caso de una crisis de la propiedad inmobiliaria sumada a las tensiones de caja de las entidades bancarias, como sucedía con España e Irlanda, puesto que el lazo de unión entre los casos portugués e italiano pasaba en cambio por una compartida mezcla de bajo ritmo de crecimiento, envejecimiento de la población, escasa productividad y esclerosis institucional. El elemento común a todos los países que forman el PIIGS es el hecho de que la adopción del euro acabara determinando una bajada de los tipos de interés que tenían que pagar por sus bonos, dado que los principales bancos globales no iban a tardar en preferir la deuda de estas naciones a las obligaciones alemanas y francesas, cuya todavía rentabilidad era aún más reducida. Sin embargo, y a pesar de la gran afluencia de capital a bajo precio que esto vino a inyectar en los PIIGS, Portugal ya tenía problemas mucho antes de que se iniciara la crisis de 2008.

En la década de 1990, las dos principales industrias exportadoras de este país, el calzado y las prendas de vestir, se habían visto machacadas por la competencia con los estados de Asia y la Europa del Este. Por consiguiente, su déficit comercial se amplió, reduciéndose al mismo tiempo su competitividad, lo que obligó al sector de servicios, muchos de cuyos bienes son de carácter no transable, a tomar el relevo. El número de jóvenes con acceso a la educación comenzó a crecer, lo cual redujo de forma temporal, y a expensas de las arcas públicas, los índices de desempleo, sin que los conocimientos y la formación se incrementaran necesariamente de modo paralelo. Como habría de señalar en tono irónico la revista *The Economist*, «El número de abogados creció un 48 por 100 entre el 2000 y el 2010».[35] Entretanto, el promedio de la productividad *per cápita* se situó en un 0,2 por 100 anual a lo largo de ese mismo período, mientras la suma de la deuda pública y privada, por su parte, superaba en 2010 el 240 por 100 del producto interior bruto. La situación demográfica vendría a agravar todavía más estos problemas.

Medido en función del crecimiento de su población, Portugal se sitúa en el puesto 178 de un total de 230 países y regiones, ocupando asimismo el puesto número 195 por volumen de nacimientos. La edad media del país es de cuarenta años, aunque el 18 por 100 de la población supera ya los sesenta y cinco años. Antes de la crisis no era difícil pasar por alto todos estos extremos, dado que los flujos de capital que, procedentes del núcleo de la zona euro, iban a parar a los países de la periferia conseguían enmascarar la crónica falta de crecimiento de que adolecían esas naciones. Sin embargo, tan pronto como esos flujos dejaron de manar en 2010, haciéndolo además en el contexto de un mercado preocupado

por el endeudamiento de Grecia e Irlanda, esa situación, que no había constituido ningún problema hasta entonces —es decir, la dinámica del crecimiento a largo plazo—, se convirtió de pronto en un grave obstáculo. A fin de cuentas, si la dinámica en la que se sustentan los procesos económicos no ofrece base suficiente para cimentar el crecimiento, la única conclusión posible es que por más medidas de austeridad que se adopten no habrá forma de reducir la deuda acumulada.

Italia es una especie de versión a gran escala de Portugal, siendo por otro lado, en muchos sentidos, el polo opuesto a España. Italia tiene un nivel de deuda privada bastante reducido, pero su deuda pública es inmensa. Y en este caso, *inmensa* quiere decir que el tercer mayor mercado de bonos del mundo es precisamente el italiano. Reflexionemos por un instante en las implicaciones de esta última afirmación. Estamos diciendo que un país del sur de Europa con la vigesimotercera población más grande del globo y la undécima economía más poderosa del planeta es también la que se encuentra lastrada por el tercer mayor mercado de obligaciones del mundo. ¿Cómo ha podido suceder tal cosa? Si solo nos fijamos en el norte de Italia estaremos contemplando a uno de los países industriales más desarrollados del mundo, es decir, nos hallaremos en una región que se ha dotado a sí misma de unas exportaciones competitivas, de unos productos de precios nada elásticos y que además cuenta con un elevado nivel de renta. Ahora bien, si incluimos el sur de Italia nos asomaremos a un mundo notablemente diferente, integrado por un conjunto de productores agrícolas y por pequeñas empresas de baja productividad.

Lo que consigue mantener unidas estas dos versiones tan distintas de lo que en realidad constituye Italia es la existencia de un sistema político basado en la transferencia al sur de una buena parte de los recursos del norte, con el añadido de que las cargas fiscales que pesan sobre los ciudadanos de la Italia meridional son inferiores a las que soportan los habitantes de la parte septentrional, lo cual tiende a compensar el déficit debido al hecho de que en el mediodía de ese país persistan todavía las tradicionales genealogías de clase. En consecuencia, lo que ha hecho posible esa unión ha sido el tenaz mantenimiento de las situaciones deficitarias, unas situaciones deficitarias que estaban llamadas a convertirse en otros tantos factores de endeudamiento y que hubieron de ser reducidos a su vez mediante la asunción de toda una serie de constantes devaluaciones de los tipos de cambio. La adopción del euro eliminó la posibilidad de proceder a esas devaluaciones, pero la caída de los tipos de interés que generó la introducción de la moneda única contribuyó a sostener durante un poco más de tiempo una situación que de suyo resultaba insostenible. En 2000, el porcentaje de la deuda neta italiana respecto de su producto interior bruto fue del 93 por 100. En 2007, la cifra se situó en el 87 por 100. En la actualidad representa en cambio el 100 por 100 del PIB nacional, ya que las políticas adoptadas para abordar la crisis, unidas a las medidas de austeridad, han reducido todavía más la ya de por sí anémica tasa de crecimiento anual de la economía italiana, cifrada en torno al 1,5 por 100 (y esto a lo largo de los últimos veinticinco años), mientras la deuda sigue creciendo sin medida, provocándose además una astronómica elevación de sus tipos de interés.[36]

Como ya sucediera en el caso de Portugal, lo que en 2000 no parecía constituir ningún problema se convirtió de pronto, en el mismo 2010, en una insuperable dificultad al percatarse los mercados de tres circunstancias: que Italia tiene de hecho el tercer mayor

mercado de bonos del mundo; que su tasa de crecimiento es terriblemente mala, de modo que su capacidad para pagar o incluso refinanciar la deuda en caso de que los tipos de interés suban se revela extremadamente reducida; y que sus cifras demográficas son aún peores que las de Portugal. Si el crecimiento de la población italiana sitúa a la nación en el puesto número 158 de una muestra integrada por 230 países y regiones, lo que constituye una pequeñísima ventaja respecto de la clasificación de Portugal, lo cierto es que, si atendemos a su tasa de natalidad, Italia se encuentra en cambio en el puesto número 207 de esa misma muestra. La edad media de la población es de cuarenta y tres años y medio, y el 20 por 100 del país supera ya los sesenta y cinco años. Dado que uno de los pocos acontecimientos de carácter auténticamente lineal de la vida es el fallecimiento (no hay nadie por ahí que alcance los doscientos años de edad), la conclusión que se hace preciso extraer es que en 2035 el volumen de la población italiana situada por encima de los sesenta y cinco años de edad supondrá más de la tercera parte de la demografía global del país. Y por si fuera poco, los actuales ciudadanos italianos no parecen mostrarse exactamente favorables a la acogida de inmigrantes como fórmula para salir del atolladero.

Si España viene a ser como Irlanda pero a una escala mayor, Italia podría considerarse en una relación de magnitud similar respecto de Portugal. Resulta indudable que estos estados no pueden crecer debido a la deuda que han acumulado. Es igualmente claro que estos cuatro estados se hallan inmersos en una crisis de deuda soberana. Ahora bien, ¿puede considerarse también cierto que los problemas por los que están atravesando los PIIGS se deban realmente a una crisis derivada de un gasto público excesivo? En el caso italiano, el hecho de que el país dependiera de la conversión de los déficits en deuda y de una cascada de devaluaciones sustituida más tarde por la llegada de un flujo de capitales baratos y por los rendimientos de las obligaciones estatales, artificialmente bajos como consecuencia de la introducción del euro, viene a sugerir que lo ocurrido fue una especie de descarrilamiento fiscal a cámara lenta, esto es, la consecuencia de un proceso en el que, al final, los mercados han acabado comprendiendo un hecho obvio: a treinta años vista no habrá nadie en Italia que se encuentre en condiciones de trabajar para pagar los intereses de esos bonos a treinta años, dado que todo el mundo estará demasiado ocupado tratando de atender al pago de las pensiones. Por otra parte, los mercados ya no tienen la impresión de que lo que resultaba sostenible en 1999 —esto es, un funcionamiento económico basado en asumir que el volumen de la deuda pudiera elevarse por encima del 100 por 100 del PIB de un país— siga siéndolo en la actualidad, dado el riesgo de que la situación termine contagiándose al resto de los PIIGS. Lo que ha cambiado es más la percepción del riesgo que la realidad de los propios riesgos subyacentes, que siempre han estado ahí.

Por consiguiente, ¿hemos de pensar que el estado ha sido cómplice de la situación? Pues, efectivamente: así ha sido. Pero ¿puede imputarse al estado la causa de todos estos problemas? Pues no. No, a menos que estemos dispuestos a afirmar que la responsabilidad de los bajos índices de natalidad de las familias italianas ha de recaer sobre el fisco y que, por consiguiente, se trata de un problema que debe asumir el estado. En el caso de Portugal, y a pesar de que las cifras demográficas y la baja productividad desempeñen un papel relevante en el desaguisado, es preciso tener en cuenta que la deuda neta portuguesa fue de un 52 por 100 del producto interior bruto nacional en 2000, situándose en el 66 por 100 en 2007, lo

que difícilmente podría considerarse como una prueba de la existencia de un despilfarro público. Lo que ha ocurrido ha sido más bien, en ambos casos, que lo que en su día se valoraba como una situación sostenible ha pasado a convertirse de repente en un estado de cosas perfectamente insostenible. Esto ha sucedido tan pronto como se ha empezado a incluir en los cálculos de riesgo la posibilidad de que la fiebre de la liquidación de activos acabara contagiándose a los mercados de bonos europeos, dando lugar así a una especie de crisis de crecimiento a cámara lenta. Como de costumbre, lo verdaderamente relevante es la percepción del riesgo, no el riesgo mismo. Y una vez más, como ya vimos que ocurría en el caso de Estados Unidos, tampoco ha habido ahora, en ninguno de estos países, una orgía de gasto público detrás de la hecatombe. ¿Por qué mantener entonces la ficción de que la crisis del mercado de las obligaciones del Tesoro es una crisis provocada por la inconsciencia de unos gobiernos demasiado aficionados al despilfarro?

LA CONFUSIÓN DE LA CORRELACIÓN CON LA CAUSACIÓN: LA AUSTERIDAD ENCUENTRA SU MOMENTO DE GLORIA

Al dispararse los intereses de los bonos hasta alcanzar niveles insostenibles en Grecia, Irlanda y Portugal, cada uno de esos países obtuvo un rescate de la Unión Europea, del Banco Central Europeo y del Fondo Monetario Internacional, recibiendo asimismo un conjunto de préstamos bilaterales, a condición de que aceptara y se aviniera a poner en práctica un paquete de medidas de austeridad destinadas a corregir el rumbo de su fiscalidad. Lo que se decía para justificar el plan era que si se recortaba el gasto y se aumentaban los impuestos —aunque poniendo buen cuidado en reducir los gastos más de lo que se incrementaran los tributos— todo iría bien. En mayo de 2010, Grecia recibió un préstamo de 110.000 millones de euros a cambio de comprometerse a realizar una reducción del 20 por 100 en los salarios del sector público, a introducir una rebaja del 10 por 100 en las pensiones y a aumentar las cargas fiscales. Las entidades que le concedían el crédito, la llamada «troica» —formada por el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional—, preveían que en 2012 se regresaría a la senda del crecimiento. En lugar de eso, lo que sucedió fue que, a finales de 2011, el desempleo registrado en Grecia se había elevado hasta el 21 por 100 de la población activa, y que la economía continuaba contrayéndose. En noviembre de 2010, Irlanda se vio en la necesidad de que alguien acudiera en su rescate, recibiendo 675.000 mil millones de euros a cambio de una reducción del 26 por 100 de su gasto público. En marzo de 2011, le llegó el turno a Portugal, país al que se le concedieron setenta y ocho mil millones de euros como contrapartida por la aplicación de un paquete de reformas muy similar. No obstante, dada la contracción que estaban sufriendo todas esas economías y el gran temor al contagio, los intereses de la deuda portuguesa a diez años se elevaron hasta alcanzar el nivel del 17 por 100 a principios de 2012, asistiendo además el país a la degradación de la calificación crediticia de sus obligaciones a diez años, que pasaron a llevar la marca de una triple B (que, en definitiva, venía a catalogarlas con lo que se conoce por mal nombre como «bonos basura»).

Lejos de lograr estabilizarse gracias al primer paquete de préstamos y recortes, la situación de la economía griega continuó deteriorándose, viéndose precisada de un segundo rescate en julio de 2011. Se añadieron así otros 110.000 millones de euros de deuda al balance general de las cuentas griegas —cifra que pasó a ser de 130.000 millones de euros en octubre de 2011—, poniéndose simultáneamente en marcha otro 20 por 100 adicional de reducción en los salarios, junto con una similar rebaja global del gasto público y un nuevo aumento de la presión fiscal. Al final, incluso los tenedores de bonos del sector privado se verían obligados a aceptar un rasurado (es decir, una disminución) del valor de la deuda griega cercano al 75 por 100, además de tener que encajar pérdidas por un importe de unos cien mil millones de euros. Pese a estos atracones de austeridad, lo que se prevé es que la deuda griega (si todos los factores se mantienen como están, sin experimentar ninguna variación a lo largo de los próximos ocho años —cosa que es imposible—) logre situarse en el 120 por 100 de su producto interior bruto en 2020. No obstante, el Fondo Monetario Internacional considera que lo más probable es que la cifra alcance simplemente el 145 por 100 del PIB en 2020. Quisiera señalar de paso, solo para que no perdamos de vista el fondo de la cuestión, que todas estas maniobras redundan en lo siguiente: los dos gobiernos, griego e italiano, elegidos democráticamente por sus ciudadanos, habrán sido depuestos y sustituidos por un puñado de tecnócratas no electos elevados al poder por haber prometido mantener en marcha las reformas emprendidas.

Vale la pena resaltar cuál ha sido el calendario de los acontecimientos. La oposición a las políticas keynesianas comenzó a intensificarse en el transcurso de la primavera de 2010, es decir, en el preciso momento en que la crisis griega se convertía en noticia a pesar de que el peso económico de Grecia no viniera a representar más que un 2,5 por 100 del total del producto interior bruto de la eurozona. Tanto en el Reino Unido como en Alemania y en Estados Unidos, los políticos de ideas favorables a la austeridad se centraron en la crisis griega, considerándola una metáfora de los peligros del keynesianismo. La posibilidad de que un país acabara «convertido en otra Grecia» se convirtió en una especie de historia de terror con la que justificar los recortes en el ámbito nacional propio.

Tan pronto como salió elegido, George Osborne, el nuevo ministro conservador de la Hacienda británica, se dedicó una y otra vez a establecer comparaciones entre la situación fiscal de Grecia y la del Reino Unido, empleando característicamente para ese fin frases del siguiente tenor: «El caso de Grecia nos ofrece el ejemplo de un país que no ha sabido hacer frente a sus problemas —y ese es justamente el destino que quiero evitar a nuestra nación—».[37] El ex economista jefe del Fondo Monetario Internacional, Simon Johnson, sostenía aproximadamente por esas mismas fechas que el Reino Unido y Grecia eran en ese aspecto dos países esencialmente similares.[38] Entretanto, el historiador Niall Ferguson, de tendencias conservadoras, procedía por su parte a comparar la situación de Grecia con la de Estados Unidos, afirmando al mismo tiempo que la posibilidad de un desplome asomaba ya por el horizonte.[39]

Los republicanos del Congreso de Estados Unidos saltaron de alegría al escuchar esos comentarios, mientras los medios de comunicación recogían el guante y se volcaban en la amplificación de la noticia, que ocupó su atención a lo largo de toda la primavera de 2010.[40] En Europa, el Banco Central Europeo no dejaría de insistir reiteradas veces en la cuestión,

ensañándose con Grecia y diciendo que lo que estaba ocurriendo en ese país era en realidad el futuro que esperaba a todos los estados europeos a menos que se tomaran en serio la necesidad de reducir drásticamente sus presupuestos.[41] Había llegado al fin el momento de gloria para la austeridad, y todo por cortesía de los griegos. La ofensiva de alcance global contra el keynesianismo quedó así vinculada con el descubrimiento de la crisis de la deuda griega, multiplicándose su repercusión por medio de la amenaza de contagio y consiguiéndose instaurar de ese modo la pauta de la austeridad fiscal, convertida en nueva política de moda. Sin embargo, al proceder de ese modo lo que se hizo fue confundir, de forma perfectamente deliberada, la causa con la correlación, y esto además a una escala gigantesca.

LA MAYOR TÁCTICA ENGAÑOSA DE LA HISTORIA DE LA ECONOMÍA MODERNA

Como consecuencia de todo este oportunismo destinado a rebautizar lo sucedido se acabaría dando carta de naturaleza a la mayor operación de engaño con señuelo de toda la historia moderna. Unos problemas que se debían en esencia al endeudamiento del sector privado terminaron viéndose colocados bajo un rótulo distinto, catalogados ahora en el epígrafe de «la Deuda» generada por un gasto público totalmente «fuera de control». Lo cierto, sin embargo, es que, de todos los PIIGS, únicamente Grecia podría haber sido considerada una nación significativamente proclive al despilfarro. Puede incluso que Italia siguiera unas políticas de gasto un tanto laxas, pero hay que recordar que nadie se inquietó lo más mínimo por el hecho de que los italianos tuvieran el tercer mercado de bonos más grande del mundo —o al menos a nadie pareció importarle una higa hasta el 2010, fecha en la que el miedo al contagio, unido a la cuestión demográfica, comenzó a sembrar la duda entre los tenedores de deuda italiana—. También es posible que Portugal decidiera en su momento consagrar una buena cantidad de efectivo a la modernización de sus infraestructuras, encargando además la construcción de unas cuantas líneas ferroviarias de alta velocidad de dudosa necesidad, pero resultaría muy difícil sostener que se hubiera dedicado a despilfarrar hasta caer por el abismo. Las crisis vividas en Irlanda y España fueron en esencia unas crisis generadas por los excesos del sector inmobiliario y las irregularidades de la banca privada, siendo además dos estados gobernados por unas administraciones más inclinadas a la prudencia fiscal que la propia Alemania, generándose así una socialización de los riesgos unida a una privatización de las ganancias. En todos los casos, lo que ha sucedido ha sido que las flaquezas del sector privado han terminado creando un pasivo en el sector público que los ciudadanos europeos se ven ahora obligados a enjugar, soportando unos programas de austeridad que no contribuyen a mejorar la situación sino a empeorarla. En todos estos países, la crisis fiscal ha sido una *consecuencia* de la crisis financiera que ha acabado por recalar en sus costas, *no su causa*. Decir que se trata de su raíz causal es confundir deliberadamente, y por motivos políticos, la causa y el efecto.

Realmente deberíamos ser más sensatos e informarnos mejor. Los economistas estadounidenses Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, que no son nada sospechosos de

mostrar simpatía por la política keynesiana, han señalado que, en el 80 por 100 de las ocasiones, las crisis bancarias se ven seguidas de una crisis de la deuda soberana.[42] Y ni siquiera con una correlación de esta magnitud se permiten Reinhardt y Rogoff emplear la palabra «causa». Sin embargo, como han conseguido mostrar sus colegas Moritz Schularick y Alan Taylor, las crisis de deuda soberana son casi siempre consecuencia del «desplome de una desaforada expansión de la actividad crediticia».[43] Se trata de situaciones que se desarrollan en el sector privado y que no obstante terminan recayendo sobre el sector público. La causalidad es clara. Las burbujas bancarias y su posterior estallido son el elemento *causante* de las crisis de deuda soberana. Punto final. Invertir el sentido de la causalidad y culpar a los estados soberanos de la crisis sufrida por el mercado de las obligaciones de deuda, como han venido haciendo con pasmosa insistencia la inmensa mayoría de los responsables políticos europeos a fin de poder poner en obra unas medidas de austeridad que no están sirviendo para nada, suscita obviamente una pregunta: ¿por qué habríamos de seguir remachando el clavo equivocado?

Pese a que resulte muy tentador decir que ni los políticos alemanes ni las autoridades del Banco Central Europeo tienen verdadera idea de lo que son las falacias de la composición, y que tanto unos como otros padecen una marcada alergia a la inflación, contentándonos con explicar las cosas de ese modo, lo cierto es que existe una respuesta más satisfactoria y que esta es la misma que ya tuvimos ocasión de ver en el caso de Estados Unidos: *lo que empieza con los bancos termina en los bancos*. Para entender realmente cuál es la razón de que Europa se haya empeñado en recortar sus propios gastos hasta el punto de abocarse ella misma a la insolvencia tendremos que incorporar todos estos factores, de carácter claramente ideológico y político, en el cuerpo de un relato económico específico: el que nos dice cómo se ha llegado a desarrollar, gracias a la implantación del euro como moneda única, un sistema bancario *cuyas dimensiones son superiores a todo cuanto uno o más estados pueden alcanzar a rescatar*. Si Estados Unidos ya contaba con unos bancos de tan elevado volumen de activos que se hacía imposible permitir su quiebra, Europa ha acabado dotándose de un sistema bancario integrado por cierto número de entidades que, tomadas colectivamente, superan las posibilidades de toda fuerza que pretenda acudir en su rescate. Esto significa que ningún estado soberano puede cubrir los riesgos que generan sus propios bancos, por la doble razón de que esos bancos son demasiado grandes y de que el estado soberano no cuenta con una máquina de imprimir papel moneda. No hay en todo el mundo una cantidad de efectivo que pueda dedicarse al auxilio financiero y que sea lo suficientemente grande como para alcanzar a salvar el sistema si este comienza a dar muestras de insolvencia. En consecuencia, el sistema no puede permitirse que los bancos fracasen, y esa es la verdadera razón de que todos tengamos que apretarnos el cinturón, abonándonos a la austeridad. En Estados Unidos toda la población tenía miedo de las consecuencias de una quiebra bancaria. En Europa se siente pavor ante esa misma eventualidad y, como veremos más adelante, tienen buenas razones para estar aterrorizados.

Para explicar cómo hemos podido llegar a este punto deberemos abordar con mayor detalle algunos temas que a estas alturas han de resultarnos ya muy familiares: el de los vehículos de propósito especial (o SPV, según sus siglas inglesas: «special purpose vehicles») creados específicamente para las hipotecas basura —o de alto riesgo—, el de los problemas

colaterales generados por los mercados de títulos con pacto de recompra y el de los bancos dedicados a la caza y captura de la máxima rentabilidad en un entorno dominado por los bajos tipos de interés. No obstante, a todas estas cuestiones tendremos que añadirles otras no tan conocidas, como los regímenes de resolución bancaria (mediante los cuales se determina de quién es la responsabilidad de decidir el rescate de un banco o permitir su quiebra), las componendas relacionadas con el riesgo moral (que acaban por producir un modelo de negocio basado en la idea de que una entidad es segura por ser demasiado grande para que nadie pueda permitirse su fracaso) y los motivos que explican por qué la ocurrencia de emitir la deuda nacional en una moneda única es francamente una idea pésima. Considerados en conjunto, estos son los elementos que alcanzan a dar cuenta de la verdadera razón de que todos nos veamos ahora obligados a vivir en la austeridad, una razón que se resume en que, una vez más, hemos de salvar a los bancos de sí mismos. No obstante, esta vez ningún político va a mostrarse dispuesto a admitir, y menos en Europa, que eso es exactamente lo que se está haciendo, dado que ese es también el motivo de que el engaño necesite de un señuelo.

LA UNIÓN EUROPEA Y EL EURO: ¿SE HAN MEDIDO BIEN LAS CONSECUENCIAS DE UN OBJETIVO, QUIZÁ, EXCESIVAMENTE AMBICIOSO?

Como proyecto político, la Unión Europea ha conocido un éxito asombroso. Levantada literalmente sobre las cenizas de un continente que se había visto destruido en dos ocasiones a causa de la guerra, y esto en poco más de treinta años, la unión económica y política de Europa ha conseguido el doble objetivo de mantener la paz en el continente y de extender un manto de prosperidad por todos sus territorios. Además, no solo ha logrado arraigar en tres países recién salidos de una larga dictadura, como es el caso de Portugal, España y Grecia, sino que ha tenido la virtud de contribuir a que se transformaran en otras tantas democracias estables. Lejos de ser un producto de la guerra fría, sus ambiciones habrían de iniciar una fase de expansión tras el hundimiento de la antigua Unión Soviética. Si dejamos a un lado la tragedia ocurrida en los Balcanes durante la década de 1990, lo cierto es que el proyecto europeo ha sabido unir a pueblos muy distintos, desde los países bálticos hasta Rumanía, incrementando además el volumen y la calidad de los intercambios comerciales, expandiendo el alcance del imperio de la ley y promoviendo cada vez más la visión de «una Unión cada vez más estrecha» entre sus países integrantes. El único error ha sido quizá intentar hacer extensiva dicha unión a las cuestiones monetarias. Si el proyecto político europeo ha revelado ser un éxito rotundo, su pariente monetario, la confluencia en el euro de las naciones que lo han hecho posible, ha terminado saldándose con una especie de desastre para todos los socios de la Unión (con la posible excepción de los alemanes).[44]

Se suponía que la aspiración de elevar a Europa a un mayor nivel de unidad económica mediante la introducción de una moneda común debía operar en dos planos distintos. Lo primero que tenía que lograrse era procurar la convergencia de un conjunto de economías

que no solo no se hallaban bien coordinadas sino que además se desenvolvían de acuerdo con unos ciclos económicos dispares, por no mencionar el hecho de que sus respectivos grados de especialización resultaran bastante reducidos en relación con la correspondiente potencia económica de cada una de las partes. Dicha convergencia debía aumentar la semejanza económica y social existente entre los países integrantes de la Unión, incrementando asimismo su eficiencia mediante el simple expediente de instarles a utilizar una misma unidad de cálculo. Esa era al menos la idea. En segundo lugar, el hecho de que las naciones que configuraban la Unión tuvieran todas ellas una moneda distinta implicaba la asunción de un variopinto conjunto de tipos de cambio diferentes, circunstancia que acababa concretándose en toda una serie de consecuencias distintas, tanto para los estados como para las personas y las empresas.[45] Para los ciudadanos y las compañías era un auténtico fastidio tener que cambiar de moneda para realizar viajes o transacciones comerciales, y el mero hecho de tener que hacerlo acababa reduciendo a un tiempo los desplazamientos y las negociaciones. En el plano estatal, el argumento que se empleaba insistía en la idea de que la simple existencia de unos tipos de cambio diferentes, capaces de oscilar además al unísono, era causa de una volatilidad cambiaria contra la cual resultaba difícil protegerse, lo cual generaba a su vez todo un conjunto de incentivos tendentes a que las monedas más débiles tratasen de buscar alivio a la presión que soportaban sus exportaciones procediendo a la devaluación de su moneda frente a la divisa de sus socios comerciales más fuertes, consiguiendo así mejorar su propia competitividad —una táctica a la que habrían de recurrir, y en repetidas ocasiones, muchos estados europeos—. El problema de la devaluación como medida de ajuste no radica únicamente en el hecho de que pueda terminar arruinando al vecino, sino en la circunstancia de que también provoca una inflación de las importaciones en aquellos países que se animan a devaluar. Italia no tardaría en convertirse en el rostro paradigmático de este tipo de problemas, después de haber procedido a devaluar la lira, año tras año, entre 1980 y 1987, con la única excepción del ejercicio de 1984 (un hábito que no solo iba a obligar al país a sufrir una inflación muy superior a la media del resto de Europa, sino que lo abocaría a ver cómo se colaba, por la puerta trasera de ese proceso inflacionario, la efectiva reducción del salario real del italiano medio).

LAS DIFICULTADES DE SEGUIR EL FUERTE RITMO DE CRECIMIENTO DE LOS ALEMANES

En el transcurso de las últimas décadas, los dirigentes europeos han tenido que bregar con los problemas provocados por la tríada formada por la inflación, la devaluación y la volatilidad, creando para ello todo un conjunto de mecanismos cambiarios cada vez más complejos a fin de mantener la paridad de las distintas monedas europeas. De este modo comenzaron a diseñarse diversos dispositivos destinados a la gestión de la moneda extranjera: los primeros, denominados «serpientes monetarias», serían sustituidos por un sistema más rígido, tendente a limitar las fluctuaciones cambiarias, al que se terminaría asimilando con la idea de una «serpiente en un túnel», metáfora reemplazada a su vez por

distintos «mecanismos de cambio formales». Lo interesante del caso es que todos estos intentos de coordinación cambiaria no eran en realidad sino las diversas variantes de una misma obsesión: la de seguir el fuerte ritmo de crecimiento de los alemanes. Hasta entonces, Europa había venido llamando «problema alemán» al hecho de que el corsé territorial germano hiciera difícil obligarles a no alterar la paz del continente. Sin embargo, a partir de 1970 empezó a darse a entender otra cosa con la expresión «el problema alemán», puesto que a lo que ahora se aludía era a la dificultad de seguir el ritmo de eficiencia y productividad que únicamente los alemanes eran capaces de mantener. Una de las formas de lograrlo, como acabamos de ver, había sido la de proceder a una cascada de devaluaciones en serie, pero también esa solución estaba empezando a resultar dolorosa. La otra posibilidad consistía en vincular la moneda de cada país al marco alemán, consiguiendo así que los índices de precios y las tasas de inflación se equipararan a la alemana, un invento que no tardaría en revelarse igualmente doloroso, aunque en este caso el daño fuera a causarse de una manera diferente.

El problema de intentar seguir el ritmo de los alemanes estriba en el hecho de que las exportaciones industriales alemanas tienen la más baja elasticidad de precios del mundo.[46] Para expresarlo en un lenguaje llano, lo que sucede es que Alemania fabrica realmente unos productos de enorme calidad, lo que significa que todo el mundo quiere comprarlos y está dispuesto a pagar más que por cualquiera de las alternativas posibles. Por consiguiente, cuando una nación vincula su moneda al marco alemán, lo que está haciendo es comprometerse a sostener el desafío de una apuesta clara: la de que la industria de ese país puede mostrarse tan competitiva como la de Alemania, tanto en términos de calidad como de precio. Suficientes dificultades habría entrañado ya semejante reto en el supuesto de que el marco alemán no se hubiera estado infravalorando durante gran parte del período posterior a la segunda guerra mundial y de que los costes laborales germanos y sus tasas de inflación no se hubieran mantenido en niveles inferiores a la media europea, pero para desgracia común de todos sus competidores, lo cierto es que esas dos condiciones se cumplían en el caso alemán. Esta circunstancia había dado a la economía alemana la ventaja de poder producir también manufacturas de calidad algo inferior, dificultando así, por subcotización de precios, que sus competidores hallaran hueco en el mercado de los productos de gama media o baja, tras haberles expulsado de los nichos de más alto valor añadido.[47] Si sumamos a esta circunstancia el hecho de que los salarios alemanes de la época hubieran experimentado varias disminuciones reales a lo largo de la década de 2000, comprenderemos que los demás países de Europa se enfrentaban verdaderamente a una economía cuya competitividad resultaba extremadamente difícil de igualar. La otra cara de esta complicada apuesta la conformaban los mercados financieros. Estos habían puesto sus miras en otras economías menos dinámicas, como la del Reino Unido y la de Italia, que acababan de vincular sus divisas al marco alemán y lograron encontrar de esa forma un modo de hacer dinero.

Las dos únicas fórmulas que permiten mantener una paridad fija con otro país son las siguientes: o bien se opta por defender la moneda propia mediante la creación de una sólida reserva de divisas, o bien se procede a reducir los salarios de los trabajadores y los precios de las cosas para encajar el puzle. Si lo que pretendemos es defender la paridad fija de nuestra moneda, necesitaremos disponer de un gran volumen de divisas, ya que únicamente

de ese modo podremos vender esas reservas de efectivo extranjero en el supuesto de que nuestra moneda pierda valor (cosa que habrá de suceder indefectiblemente si lo que se está intentando es seguir el ritmo económico de los alemanes) y volver a comprar con él una importante cantidad de nuestra propia moneda a fin de conservar la paridad deseada. Ahora bien, si los mercados consiguen calcular qué cantidad de moneda extranjera tenemos en reserva, pueden apostar contra nosotros, forzando una devaluación de nuestra moneda y embolsándose la diferencia existente entre la paridad fijada y el nuevo valor de mercado de la moneda en cuestión mediante una operación a corto.

Es famosa la operación que realizó George Soros (y otros muchos gestores de fondos de cobertura) en 1992 aprovechando las características del mecanismo europeo de tipos de cambio, al culminar una operación que expulsó del sistema tanto al Reino Unido como a Italia. Si George Soros tuvo oportunidad de concretar dicha operación fue porque sabía que ni el Reino Unido ni Italia tenían forma alguna de llegar a ser tan competitivos como Alemania sin asumir una grave deflación de precios destinada a añadir competitividad a sus costes, y porque estaba igualmente seguro de que esos dos países únicamente habrían de tensar al máximo la capacidad de aguante de los índices de deflación y desempleo de sus respectivas naciones cuando se hallaran ante una de estas dos situaciones: o bien próximos al agotamiento de sus reservas de divisas, o bien sufriendo las secuelas de la pérdida de las más recientes elecciones. De hecho, a veces se ha dado en llamar «Mecanismo de recesión eterna» al mecanismo europeo de tipos de cambio, debido a su enorme impacto deflacionario. En resumen, si fracasan todos los intentos destinados a mantener una paridad monetaria fija, tendente a combatir a su vez las tensiones inflacionarias, es porque no son creíbles en relación con un extremo sumamente claro: el de que en una democracia no es posible ajustarse a un patrón oro (un sistema en el que la única manera de casar las cosas consiste en proceder a una deflación interna).[48]

Bueno, siempre es posible intentarlo, claro, y lo cierto es que los artífices de la Unión Europea no han sido nunca otra cosa que simples luchadores decididos a probar suerte. Tras el desastre del mecanismo europeo de tipos de cambio, y en un cuadro que viene a recordar a uno de los episodios de la película de Monty Python titulada *Los caballeros de la mesa cuadrada y sus locos seguidores* en el que el rey comenta a su hijo: «decían que no se podían construir castillos en los pantanos, pero yo lo hice a pesar de todo y se vino abajo, así que lo rehíce, y se cayó, de modo que volví a levantarlo, pero el terco edificio volvió a derrumbarse y...». De manera similar, los europeos optaron por dar un paso más y rizar el rizo de la vinculación con el marco alemán: se convertirían todos en alemanes y pasarían a compartir una moneda única y una misma política monetaria.

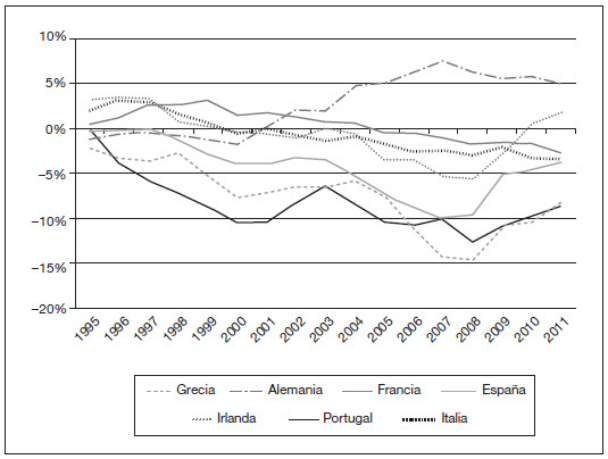
El euro, como efectivo sucesor del Mecanismo europeo de tipos de cambio, quedó de este modo abocado a transformarse en un elemento único de paridad interna, establecido además de una vez para siempre, entre las diferentes monedas europeas. Este elemento paritario se cambiaría por una sola moneda flotante externa, aunque con una importante diferencia.[49] En lugar de dejar fijada una paridad y conservar las distintas monedas nacionales con sus respectivas cecas para la acuñación e impresión de efectivo, se determinó que, tras el establecimiento de aquel elemento único de referencia interna, las diferentes monedas nacionales quedarían abolidas, poniéndose acto seguido en manos de los alemanes

las fábricas de moneda y timbre, a fin de tener la garantía de que tanto la inflación como la devaluación de la divisa europea dejaran de constituir una posibilidad real. A diferencia de lo que antes ocurría, lo que ahora iba a suceder era que los precios y los salarios vendrían a ajustarse automáticamente al balance externo, dado que ahora el sistema económico había sido dotado de un nuevo banco central independiente encargado de la consecución de un único objetivo: mantener la inflación en torno al 2 por 100, al margen de cuáles pudieran ser los costes laborales y de producción, y gracias al control de los tipos de interés. En otras palabras, los europeos volvieron a levantar el castillo de un patrón oro —pero esta vez en una democracia—. Se dice que Einstein observó en una ocasión que el hecho de realizar una y otra vez una acción idéntica, esperando no obstante un resultado diferente, es la definición misma de la demencia. La verdad es que el proyecto de la moneda única europea era un tanto disparatado desde el principio, pero solo en los últimos tiempos ha terminado por quedar claro que se trataba de un verdadero caso de enajenación.

POR QUÉ SE HA CONVERTIDO EL EURO EN UN NEFASTO DISPOSITIVO MONETARIO

En el momento de su introducción, fueron muchos los economistas que predijeron que el euro estaba abocado al fracaso. Martin Feldstein señaló que los países que acababan de adoptar el euro no constituían una «zona monetaria óptima», esto es, una región caracterizada por el hecho de poseer unos ciclos empresariales y de negocio sólidamente integrados —lo que representaba un grave problema debido a que solo en esas condiciones podría observarse un incremento de la eficiencia económica—.[50] Paul Krugman advirtió signos problemáticos en la década de recesión y desempleo que se precisaría para cumplir los criterios de convergencia establecidos en el tratado de Maastricht de 1992 —en el que se estipulaban las condiciones que debían satisfacerse antes de poder implantar el euro—, dado que el texto de dicho tratado indicaba que tanto los déficits presupuestarios como los niveles de endeudamiento y las tasas de inflación de los distintos países integrantes debían reducirse de forma simultánea.[51] La verdad es que ambos autores habían efectuado una deducción correcta, pero lo que realmente acabó provocando graves dificultades fue el hecho de que en lugar de generar un proceso de convergencia, lo que hizo la introducción del euro fue dar pie al surgimiento de una enorme divergencia entre las diferentes economías europeas (véase la figura 3.1), una divergencia que acabaría cristalizando prácticamente en toda la actividad económica, salvo en el diferencial de los distintos bonos estatales y en la balanza de pagos.

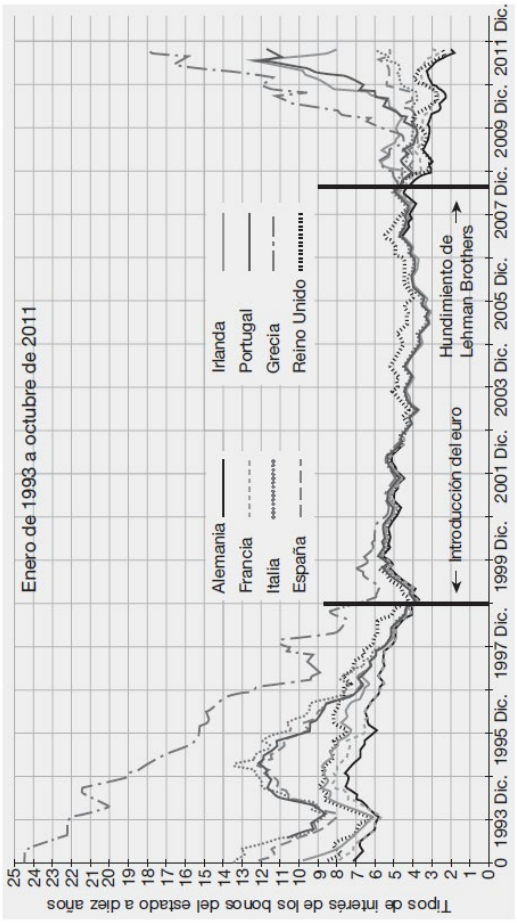
FIGURA 3.1: Desequilibrios de la balanza por cuenta corriente registrados en la zona euro



Hemos de tener presente que, antes de la introducción del euro, Francia era el único país que disponía de un superávit en su balanza por cuenta corriente. Después de la implantación de la moneda única, Francia aguantó el tirón hasta el 2005, pero finalmente se vio abocada al déficit. Alemania entró en superávit en 2001, mientras el resto de la eurozona, por el contrario, se internaba todavía más en el terreno del déficit. Se produjo una especie de convergencia. Todo el mundo comenzó a incurrir en déficit, salvo Alemania. Para comprender cómo pudo producirse una situación semejante, tendremos que examinar la forma en que se financiaron dichos déficits, lo que nos llevará a estudiar el ámbito de los mercados de deuda soberana y los efectos que tuvo la introducción del euro en los incentivos de los bancos europeos (véase la figura 3.2).

Si una imagen vale más que mil palabras, la figura 3.2 equivale a un millón de explicaciones. A la izquierda de la gráfica vemos cómo acostumbraban a ver los mercados la situación de los bonos de los estados soberanos europeos antes de la introducción del euro. Los intereses de las obligaciones griegas a diez años comenzaron situándose en un 25 por 100, para reducirse más tarde a un 11 por 100 y quedar luego ubicados en la franja de los cincuenta puntos básicos respecto de los bonos alemanes de 2001 (es decir, en el 0,5 por 100 del valor de la deuda germana). De manera similar, los bonos italianos cayeron desde su cota máxima de 1994, cifrada en un 13 por 100, hasta convertirse en 2001 en unas obligaciones «casi alemanas», al menos en términos de rendimiento. No obstante, resulta manifiestamente obvio que ni Grecia, ni Italia, ni Irlanda ni ninguna otra nación europea pasó a ser realmente como Alemania, de modo que ¿cuál es entonces la razón de que asistamos a esta convergencia de los rendimientos de la deuda? La respuesta más popular sostiene que la creación del Banco Central Europeo y el inicio de su incesante búsqueda de la credibilidad antiinflacionaria vino a constituir para los compradores de bonos un signo claro de que tanto el riesgo cambiario como el peligro de inflación habían acabado por convertirse en cosas del pasado. El euro venía a ser, básicamente, una especie de ampliación del marco alemán, y ahora se tenía la impresión de que todo el mundo era alemán.

FIGURA 3.2: Rendimientos de las obligaciones de deuda pública a diez años



Fuente: Almacén de datos estadísticos del Banco Central Europeo

Pese a que siguieran siendo los gobiernos nacionales de cada país los que emitían las obligaciones de deuda de los diferentes estados, lo cierto es que tanto los bancos como otros actores financieros llenaron a rebosar sus carteras de activos de esas emisiones de deuda, dando por supuesto que los riesgos que hemos tenido oportunidad de observar en la parte izquierda de la figura 3.2 se habían evaporado mágicamente con la adopción del euro. Esto iba a determinar que los estados periféricos de Europa se vieran inundados por una marea de dinero a bajo coste, lo que no solo iba a dejar completamente anegados los mercados mayoristas locales que se dedicaban al negocio de la financiación —circunstancia que a su vez habría de dejarlos expuestos al riesgo de la fuga de capitales que iba a terminar por provocarles una crisis de liquidez en 2011—, sino que habría de disparar además, sobre todo en el caso de España, las cifras de endeudamiento del sector privado. Mientras los

prestamistas de los países del norte de Europa se dedicaban a conceder préstamos a los bancos locales, a los promotores inmobiliarios y a otros actores económicos similares, los consumidores de las naciones periféricas aprovechaban este tsunami de dinero barato para adquirir productos alemanes, de ahí que se generaran los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente que ya hemos señalado anteriormente.

Pero ¿por qué dieron en creer estos compradores de bonos que esa nueva institución que era el BCE —que jamás había sido puesta a prueba— iba a actuar *de facto* como un escudo capaz de proteger el valor de sus obligaciones del tesoro, que las actividades que pudieran realizar los diferentes gobiernos nacionales habían dejado de resultar relevantes, y que Grecia había pasado de pronto a ser como Alemania? La respuesta hay que buscarla en el hecho de que no tenían necesidad de creer nada parecido, puesto que, muy posiblemente, lo que estaban haciendo esos inversores era disfrutar de la madre de todas las operaciones de riesgo moral habidas y por haber.

LA MADRE DE TODAS LAS OPERACIONES DE RIESGO MORAL

Si usted hubiera sido el dueño de un banco europeo a finales de la década de 1990, abocado a contemplar, sin poder hacer nada, la caída de la rentabilidad de la deuda pública soberana, es muy posible que se hubiera sentido molesto, puesto que lo que estaba desapareciendo era una interesante fuente de ganancias de riesgo. Por otra parte, si el nuevo artilugio que acababa de idear el Banco Central Europeo permitía de verdad que los estados soberanos dedicados a emitir deuda se vieran libres del riesgo implícito en la manipulación de los tipos de cambio y eliminaba del tablero de juego las contingencias inflacionarias al establecer en Frankfurt la sede de la única fábrica de moneda y timbre de Europa, entonces es que realmente se había cumplido el sueño de cualquier banquero —el de contar al fin con una opción de confianza, o lo que es lo mismo, el de poder disponer de unos activos seguros repletos de ventajas—, como ya sucediera con las obligaciones de deuda garantizada que examinamos en el caso de Estados Unidos. Si así estaban las cosas, habría que ser tonto para no atiborrarse de ese tipo de bonos, de modo que eso fue exactamente lo que hicieron los bancos europeos. Sin embargo, conforme se fue produciendo la convergencia de los rendimientos de los diferentes bonos públicos, nuestro imaginario banquero comenzó a verse obligado a comprar unos volúmenes de deuda cada vez mayores para poder seguir ganando algún dinero. No obstante, una vez verificada esa convergencia de los rendimientos continuó existiendo una pequeña pero significativa diferencia entre los intereses devengados por la deuda pública de los estados soberanos del norte de Europa y los réditos de las obligaciones de los países periféricos. Por consiguiente, si el banquero de nuestro ejemplo decidiera permutar las deudas alemana y holandesa de bajo rendimiento que había acumulado, procediendo para ello a sustituirlas por las emisiones de deuda de los PIIGS y a acaparar tantas obligaciones públicas de esos países como pudiera encontrar, turboalimentando después la operación mediante la asunción de un nivel de apalancamiento

extremadamente elevado —que en algunos casos podía llegar a ser incluso de cuarenta a uno, es decir, superior al de sus equivalentes estadounidenses—, tendría de pronto entre manos una máquina de hacer dinero que no solo cabría calificar de tremendamente eficaz, sino que disfrutaría además de la garantía de las instituciones europeas. ¿Qué es lo que hace que este procedimiento constituya en realidad una práctica de riesgo moral?

Imagínese ahora que, en su condición de banquero imaginario, usted supiera a ciencia cierta que Grecia seguía siendo Grecia y que Italia seguía siendo Italia, y que la cotización que asignaban los mercados a la deuda de esos países no venía a ser en realidad más que un síntoma de esa actividad bancaria que se estaba centrando masivamente en la compra de bonos (dado que eso estaría ejerciendo una presión a la baja sobre la rentabilidad de la deuda), no equivaliendo, por tanto, a una estimación del riesgo real de los propios bonos. Pero ¿qué podría impulsarle a comprar esas garantías públicas si el rendimiento no constituía un reflejo del riesgo? Quizá el hecho de comprender que si su banco alcanzara a comprar un volumen de bonos que fuera lo suficientemente elevado (es decir, si su establecimiento financiero lograra convertirse en una entidad realmente grande) y los activos acabaran perdiendo su valor, quedaría inmediatamente convertido en un peligro para el sistema bancario nacional y tendría que ser rescatado por su propio estado soberano. Y es que en caso de que no se acudiera en su rescate, dada la constelación de riesgos formada por su elevado nivel de exposición, por los vínculos transfronterizos establecidos con otras entidades bancarias y por el altísimo grado de apalancamiento alcanzado, su banco vendría a suponer un riesgo sistémico para el conjunto del sector financiero europeo. Por consiguiente, cuanto mayor fuera el riesgo asumido en sus libros de contabilidad, sobre todo en caso de que dichos riesgos se presentaran en forma de deuda soberana de los países periféricos, tanto mayores serían las probabilidades de que el Banco Central Europeo se viera forzado a cubrirlos, bien en solitario, bien con la ayuda del gobierno de su misma nación. Esto vendría a constituir, en definitiva, una operación de riesgo moral a escala continental. Y es muy posible que el euro haya sido justamente el proyecto político llamado a generar el incentivo económico que se precisaba para poder poner en marcha este tipo de operaciones. Ahora bien, han sido los actores económicos del sector privado los que han actuado con el sigilo necesario para coger deliberada y voluntariamente la oportunidad al vuelo.

La cuestión es que, ya fuese por creer realmente que el Banco Central Europeo —cuyas capacidades y reacciones nunca habían sido puestas a prueba— había logrado eliminar mágicamente todo posible riesgo intrínseco al sistema, o ya fuera por haber captado a la perfección las posibilidades de una operación de riesgo moral de esa envergadura, o incluso por ambas cosas, lo cierto es que los principales bancos europeos decidieron comprar toda la deuda soberana periférica que pudieran permitirse (junto con otros activos de la periferia). De hecho, como tendremos ocasión de comprobar más adelante, fue la propia Comisión Europea la que animó a esos bancos a hacerse con el mayor número de bonos periféricos que les fuera posible acumular, instándoles a utilizarlos como garantía en las operaciones vinculadas con el mercado de títulos con pacto de recompra, lo que acabaría provocando que la demanda de esas obligaciones aumentara todavía más.[52] No obstante, el plan tenía un pequeño defecto. Pese a que en la zona euro la actividad crediticia de los bancos

y su petición de préstamos tuviera efectivamente un carácter transfronterizo, tanto la resolución de las crisis bancarias como la responsabilidad de un eventual rescate seguían incumbiendo de forma individual a los distintos países socios (a pesar de que en 2012 se propusiera la creación de una unión bancaria en el seno de la Unión, un escenario que, sin embargo, apenas contribuiría a resolver los problemas fundamentales del sistema).[53] Por consiguiente, y aunque persistiera la posibilidad de que cualquier entidad bancaria tuviera la ocurrencia de asumir por sí sola esta operación de riesgo moral, la cuestión era que si todos decidían lanzarse simultáneamente a ella se produciría un verdadero salto de nivel, ya que las entidades que hasta ese momento habían venido a ser, por separado, demasiado grandes como para que nadie se pudiera permitir su quiebra iban a acabar convirtiéndose de forma extremadamente rápida —como conjunto— en un conglomerado de dimensiones superiores a toda posibilidad de rescate. Comprobamos así, una vez más, que la dinámica del sistema difiere del comportamiento que pudiera derivarse de la suma de las partes.

ECLIPSAR AL SOBERANO

Para hacernos una idea de los riesgos en que incurre el estado soberano con este tipo de operaciones, debemos recordar que si consideramos el volumen de activos combinados que poseían en el tercer trimestre de 2008 los seis bancos más importantes de Estados Unidos y sumamos su monto global nos encontraremos ante una cifra ligeramente superior al 61 por 100 del producto interior bruto estadounidense. Esto explica que cualquiera de esos bancos pudiera esgrimir la pretensión de venir a ejercer, por término medio, un impacto aproximado del 10 por 100 en el producto interior bruto de Estados Unidos en caso de tener que ir a la quiebra. Si a esto le añadimos el riesgo de contagio del que ya hemos hablado anteriormente, nos encontraremos ante el problema, claramente percibido por las autoridades estadounidenses, de unas entidades demasiado grandes como para poder permitir su quiebra. Ahora bien, si realiza usted ese mismo cálculo, en relación en este caso con los bancos europeos y fijándose igualmente en el cuarto trimestre de 2008 —cosa que en esta ocasión tendrá que hacer en el plano de los diferentes estados, estimando el porcentaje que representan los activos de esas entidades en el producto interior bruto de los países considerados—, llegará usted a una conclusión muy preocupante, ya que lo que se constata, habida cuenta de que en el momento en el que escribo estas líneas no existe ningún plan para la constitución de un fondo de garantía de depósitos capaz de cubrir la totalidad del ámbito europeo ni ningún mecanismo comunitario susceptible de venir al rescate de los bancos, es que todo el peso de una potencial quiebra viene a recaer sobre los hombros de los estados soberanos; con lo que me temo, como decía, que habrá llegado usted a un resultado verdaderamente aterrador.[54]

En 2008, el peso conjunto de los activos de los tres bancos franceses de mayor envergadura venía a suponer el 316 por 100 del producto interior bruto galo. Los dos principales bancos alemanes disponían de unos activos equivalentes al 114 por 100 del PIB

alemán. En 2011, estas cifras se habían elevado ya, respectivamente para cada una de esas entidades, al 245 por 100 y al 117 por 100 del producto interior bruto germano. Por sí solos, los activos del Deutsche Bank venían a ejercer un impacto superior al 80 por 100 del PIB alemán, asumiendo además dicha entidad un apalancamiento operativo cuya proporción venía a ser aproximadamente de cuarenta a uno.[55] Esto implicaba que una simple bajada del 3 por 100 del valor de sus activos era capaz de alterar íntegramente su balance general, poniendo potencialmente en peligro al estado soberano alemán. Un banco, el ING, cuya sede central está en Holanda, tiene una huella de activos que representa el 211 por 100 del PIB de su estado soberano. Los cuatro mayores bancos del Reino Unido poseen unos activos cuyo peso conjunto representa el 394 por 100 del producto interior bruto del país. En cambio, los tres bancos más importantes de Italia apenas suponen el 115 por 100 del PIB italiano y, sin embargo, da la impresión de que a Gran Bretaña se le permite circular con mucha más libertad que a Italia por los mercados de obligaciones. En comparación, la situación del Reino Unido hace palidecer las respectivas deudas soberanas de todos los demás países de Europa hasta hacerlas parecer insignificantes.[56]

En los estados periféricos las cosas tampoco habrían de pintar mejor. Los bancos locales no iban a dejar pasar la oportunidad de realizar esa misma operación teniéndola prácticamente a la puerta de casa, de modo que se dedicaron a comprar enormes volúmenes de su propia deuda soberana. De acuerdo con el conjunto de bancos de la zona euro que, a título de muestra, se sometieron a diversas pruebas de estrés en julio de 2011, los bancos griegos habían acumulado una cantidad de bonos nacionales equivalente al 25 por 100 del PIB griego, mientras que el porcentaje de producto interior bruto que poseían los bancos españoles era del 20 por 100. Además, el carácter nacional de la titularidad de esos bonos no iba a parar de crecer a lo largo de 2012.[57] Hemos de recordar asimismo que no era preciso que el valor de estos activos cayese a cero para que surgieran problemas. Bastaría con que la entidad se viera lo suficientemente afectada como para tener que liquidar el capital básico del banco —un capital de primer nivel que puede representar una cantidad tan reducida como el simple 2 por 100 de sus activos—, sobre todo si se incluyen en el cálculo los pasivos transfronterizos y los riesgos de contagio.[58]

En suma, tanto en cada uno de los distintos países de la Unión como en el conjunto de la zona euro, los bancos europeos han pasado a convertirse en unas entidades excesivamente grandes como para poder asumir su rescate. No hay en el mundo un solo estado soberano, ni siquiera en el caso de que conservara una fábrica de moneda y timbre propia, capaz de acudir al rescate de un banco lastrado por una exposición al riesgo de semejante magnitud. Y si uno se ha adherido a un acuerdo cambiario que le obliga a prescindir de la capacidad de imprimir efectivo, entonces el problema al que puede enfrentarse es verdaderamente grave. De hecho, Simon Tilford y Philip Whyte lo han dicho ya sin ambages: la crisis de la eurozona constituye «un episodio cuyo núcleo causal guarda relación con el exceso de apalancamiento bancario y con una mala gestión del riesgo, [por no mencionar] la pésima asignación de capital que realizaron los bancos (y el hecho, insistimos, de que padecieran un nivel de apalancamiento a todas luces superlativo)».[59]

Desde el primer momento, el euro vino a sentar las bases de una crisis bancaria en simple estado de latencia. Uno de los desencadenantes de la crisis fue la situación de Grecia

y el descubrimiento de que los PIIGS estuvieran provocando el incremento de la rentabilidad de los bonos, como ya hemos explicado en detalle anteriormente. Sin embargo, el otro factor detonante fue la irrupción de todo un conjunto de acontecimientos que no solo vinieron a producirse en la médula misma del sistema bancario, sino que pasaron a centrarse en la utilización de la deuda pública como garantía destinada a la financiación de los bancos con vistas al mercado de títulos con pacto de recompra, como ya pudimos comprobar que sucedía en 2008 en el caso de Estados Unidos. Constatamos así, una vez más, que la situación que se pretende hacer pasar por una crisis del sector público resulta ser, en su núcleo mismo, un problema casi enteramente debido a las malas prácticas del sector privado (y más concretamente de las entidades bancarias).

DAÑOS COLATERALES AL ESTILO EUROPEO

Imaginémonos, por tanto, que somos un gran banco europeo de carácter universal (es decir, dedicado conjuntamente a la banca comercial y de inversiones) y que hemos puesto en marcha una gigantesca operación de riesgo moral en la que los perjudicados potenciales son los estados soberanos de la Unión Europea —aunque también cabría suponer, como alternativa, que su banco haya dado realmente por buena, sin más, la idea de que el Banco Central Europeo posee la fuera económica suficiente como para garantizar el rescate—. Para aprovechar todos los beneficios que promete dicha operación, su entidad ha de asumir unos elevadísimos niveles de apalancamiento financiero. ¿De dónde va a sacar usted el dinero para llevar a efecto una operación de semejante magnitud? Hablando en términos generales, lo que acostumbran a hacer los bancos para financiar sus actividades es recurrir a cualquiera de estos dos métodos: o bien incrementan sus depósitos y emiten acciones, por un lado; o bien aumentan sus niveles de endeudamiento, por otro. Si lo que se hace es optar por la emisión de acciones, lo que ocurre es que el valor de cada una de las participaciones de que conste la emisión cae, de modo que la iniciativa tiene sus límites, dado que a partir de un determinado volumen de acciones emitidas, la recapitalización en bolsa pasa a convertirse en una maniobra contraproducente. No obstante, la alternativa consistente en generar un incremento de los depósitos también topa con sus propios límites —máxime en una economía en la que los índices de ahorro llevan tiempo describiendo una curva descendente—. La adquisición de deuda no se ve frenada por ninguno de esos dos límites.

Surge entonces la siguiente pregunta: ¿dónde podían encontrar los bancos europeos las inmensas cantidades de deuda a bajo precio susceptibles de cubrir sus necesidades de financiación? Los mercados de títulos con pacto de recompra de los que ya hemos hablado en el segundo capítulo son uno de los lugares en los que podrían hacerse con ellas, aunque en esta ocasión no van a situarse preferentemente en Nueva York sino en Londres.[60] El otro espacio financiero en el que podían probar suerte era el de los fondos del mercado monetario estadounidense, que por entonces andaban a la caza de resultados positivos en un mundo que en ese momento —es decir, en el período posterior al 2008— se hallaba dominado por

la bajada de los tipos de interés. A fin de cuentas, las posiciones de los bancos europeos, cuya forma de operar revelaba ser mucho más conservadora, eran incomparablemente menos arriesgadas que las de las entidades bancarias estadounidenses, de modo que, ¿por qué no comprar grandes cantidades de su deuda a corto plazo?

No obstante, en el último período de la década de 2000, aquellos bancos europeos, supuestamente proclives al conservadurismo financiero, comenzaron a abandonar paulatinamente las fuentes de financiación seguras, locales y basadas en el incremento de los depósitos para pasar a acumular toda la deuda a corto plazo de origen internacional que pudieran encontrar. A fin de cuentas, esas operaciones resultaban mucho más económicas que las centradas en echar mano de los ahorrillos de las abuelas, pagándoles unos intereses relativamente elevados por el privilegio de que les confiaran sus peculios. Tanto es así que, según un estudio económico, en «septiembre de 2009, Estados Unidos había pasado a convertirse en sede de las filiales transoceánicas de ciento sesenta y un bancos extranjeros que, en conjunto, habían conseguido reunir más de un billón de dólares gracias a la puesta en práctica de unos métodos de financiación bancaria al por mayor, de los cuales 645.000 millones de dólares habrían de ser enviados de vuelta a sus entidades matrices».[61] Por esa época, aproximadamente el 50 por 100 de la financiación de los bancos estadounidenses procedía de los depósitos que obtenían, mientras que en el caso de los bancos franceses y británicos el volumen de depósitos era inferior al 25 por 100.[62] En junio de 2011, 755.000 millones de los 1,66 billones de dólares imputables a los fondos del mercado monetario estadounidense se hallaban en forma de deuda bancaria europea a corto plazo, y solo los bancos franceses eran responsables de la emisión de más de doscientos mil millones de dólares por ese concepto.[63] Como ya vimos que ocurría en 2008, esos bancos se dedicaban a solicitar préstamos a muy breve plazo con el fin de financiar la concesión de unos créditos con una fecha de vencimiento mucho más lejana.

Aunque se sabía que esas entidades se financiaban por medio de la obtención de préstamos a corto plazo en los mercados estadounidenses, lo que no tardaría en descubrirse es que, a fin de cuentas, esos bancos europeos de carácter tan conservador y con tan notable aversión al riesgo no habían asistido como simples espectadores a la crisis hipotecaria vivida en Estados Unidos. De hecho, más del 70 por 100 de los vehículos de propósito especial creados para operar en el mercado de los «activos respaldados con pagarés» (hipotecas), que ya tuvimos oportunidad de estudiar en el segundo capítulo, eran obra de los bancos europeos.[64] Puede que el 2008 asistiera a la declaración de una crisis en el mercado hipotecario de Estados Unidos, pero lo cierto es que no solo contó con entidades financiadoras y con cauces de capital en Europa, sino que la inmensa mayoría de esos activos devaluados todavía permanece atrapada en los balances contables de los bancos europeos que tienen su sede social en unos estados desprovistos de la capacidad de emitir moneda. Por consiguiente, en 2010, en el preciso instante en que el rendimiento de la deuda soberana, que aparece representada en la parte derecha de la figura 3.2, inició su trayectoria divergente, la capacidad de los bancos europeos para financiarse a través de la petición de préstamos a muy corto plazo en Estados Unidos cayó en picado de un modo que prácticamente venía a repetir punto por punto lo sucedido en 2008 en Estados Unidos.

Recordemos que lo ocurrido en 2008 en esa nación fue que la garantía que se había venido empleando hasta ese momento para cubrir los riesgos de los préstamos obtenidos en el mercado de títulos con pacto de recompra comenzó a perder valor. Por consiguiente, las empresas que participaban en ese tipo de operaciones se vieron en una de estas dos situaciones: o bien tuvieron que realizar nuevas emisiones de garantía para poder pedir prestada la misma cantidad de dinero que antes; o bien perdieron rápidamente gran parte de su liquidez —que es lo que sucedió en el caso del sistema bancario estadounidense—. Pues bien, en Europa había comenzado a suceder ahora exactamente lo mismo. Pese a que los valores con respaldo hipotecario —es decir, los provistos del tipo de garantía que acostumbraban a preferir los prestatarios estadounidenses que operaban en los mercados norteamericanos de títulos con pacto de recompra— hubieran sido calificados con una triple A, la garantía que preferían los prestatarios europeos que operaban en Londres era la deuda soberana europea —igualmente calificada con una triple A—. Y si los prestatarios estadounidenses se habían visto en la necesidad de encontrar un sustituto para los bonos del Tesoro, dada su escasez —hallándolo finalmente en las obligaciones hipotecarias calificadas con una triple A—, también los prestatarios europeos se enfrentaban ahora a una dificultad parecida, ya que los bonos alemanes, seguros y de buena calidad, eran muy escasos, y no había suficientes para poderlos ofrecer como garantía, dado que los bancos centrales se estaban dedicando a deshacerse precipitadamente de ellos para canjearlos por deuda periférica. Así las cosas, empezaron a ofrecer como garantía la deuda periférica que habían comprado en masa, dado que a fin de cuentas era una deuda que tenía prácticamente la misma calificación que las obligaciones alemanas —medida a la que vendría a turboalimentar una directiva de la Comisión Europea por la que «se establecía que la deuda soberana de la eurozona debía ser tratada de forma igualitaria en las operaciones del mercado de títulos con pacto de recompra» a fin de añadir liquidez a los mercados europeos—. Llegado el 2008, la deuda de los PIIGS había pasado ya a convertirse en el elemento de garantía del 25 por 100 del total de operaciones realizadas en los mercados de títulos con pacto de recompra de Europa.[65] Con esto podremos empezar a hacernos una idea de la magnitud y el sesgo del problema.

Conforme fue creciendo la preocupación de los inversores por la situación de la deuda soberana europea, las agencias de calificaciones crediticias empezaron a rebajar la nota concedida a esos estados soberanos, de modo que sus obligaciones pasaron de exhibir el marchamo de la triple A a tener que contentarse con una triple B o con algo todavía peor. Por lo tanto, se hizo necesario ofrecer unas cantidades cada vez mayores de dichos bonos soberanos para obtener la misma cantidad de dinero en efectivo en el mercado de títulos con pacto de recompra. Por desgracia, y dado que aproximadamente el 80 por 100 del conjunto de esos acuerdos de recompra utilizaba como garantía la deuda soberana europea, al descender bruscamente el valor de las obligaciones la capacidad de los bancos europeos para financiarse y sostener el elevado nivel de apalancamiento de sus estructuras comenzó a evaporarse.[66]

Es posible que los bancos que contaban con unos activos sanos se hubieran mostrado capaces de soportar la repentina pérdida de esta importante fuente de financiación, pero como ya ocurriera en su día con el desordenado amontonamiento de asientos contables

hipotecarios en los bancos estadounidenses, también las entidades europeas se hallaban ahora repletas a rebosar de otros activos periféricos en rápido proceso de devaluación. Una vez más, el grado de exposición al riesgo acabaría revelándose pasmoso. A principios de 2010, el nivel de exposición colectiva de los bancos de la eurozona a las obligaciones españolas era de 727.000 millones de dólares, la exposición a los bonos irlandeses era de 402.000 millones de dólares, y el riesgo contraído por la asunción de las emisiones de deuda pública griega era de 206.000 millones de dólares.[67] En 2010 se estimó que la exposición que tenían en ese momento los bancos franceses y alemanes a los activos de los PIIGS rondaba el billón de dólares. Solo los bancos franceses habían hipotecado 493.000 millones de dólares en su exposición a la deuda pública de Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, cifra equivalente al 20 por 100 del producto interior bruto francés. Standard and Poor's llegaría a cifrar el nivel de la exposición francesa nada menos que en un 30 por 100 del PIB galo, una vez incluidas todas las partidas implicadas.

Una vez más, la inmensa mayoría de estos niveles de exposición eran en realidad situaciones de riesgo imputables al sector privado —derivadas, por ejemplo, de la concesión de créditos inmobiliarios en España y de otras campañas similares—. En todas estas cifras, el componente de responsabilidad que pudiera atribuirse a los estados soberanos se revelaba relativamente pequeño. No obstante, el factor realmente importante era el del grado de apalancamiento de esos bancos y la relevancia que dichos bonos soberanos pudieran tener en la financiación de los bancos involucrados. Una vez que los bonos comenzaron a perder valor, los mercados mayoristas de financiación de Estados Unidos empezaron a cerrar cada vez más la puerta a los bancos europeos, que de ese modo se vieron progresivamente excluidos de esos mercados mayoristas —con la particularidad de que todo esto se estaba verificando en el preciso instante en el que los mercados monetarios estadounidenses iniciaban la venta masiva de su deuda a corto plazo—. Lo sucedido en Estados Unidos en 2008 —la famosa «crisis generalizada de liquidez»— comenzó ahora a producirse también, y de manera acelerada, en la Europa de los años 2010 y 2011. Lo único que conseguiría frenarla serían las operaciones de refinanciación a largo plazo que el Banco Central Europeo vino en poner en marcha a finales de 2011 y principios de 2012. Sin embargo, estas poco ortodoxas medidas de flexibilización cuasicuantitativa únicamente iban a aportar un respiro temporal a los mercados. De hecho, el economista belga Paul De Grauwe calificaría estas políticas diciendo que consistían en «dar dinero barato a unos bancos temblorosos, con todos los problemas que eso conlleva».[68] Por consiguiente, lo que sucedió fue que, antes de que hubieran transcurrido dos meses desde que el Banco Central Europeo dictara la aplicación de la primera operación de refinanciación a largo plazo, los rendimientos de los bonos soberanos ya habían empezado a repuntar de nuevo, con la añadidura de que los bancos de los que esos estados soberanos debían hacerse responsables acumulaban ahora una cantidad de deuda todavía mayor en sus balances —un hecho que no pasó inadvertido para los inversores, que ahora veían aumentar la inquietud que les hacían sentir los casos de España e Italia—. Pese a que nos encontremos en otro continente y frente a otra crisis bancaria, todo cuanto seguimos escuchando es la eterna cantinela de unos manirrotos estados soberanos entregados a un orgiástico despilfarro; pero, ¿por qué insistir en una versión falsa de los acontecimientos?

DE QUE ES EFECTIVAMENTE POSIBLE INSTITUIR EL PATRÓN ORO EN UNA DEMOCRACIA (AL MENOS DURANTE UN TIEMPO)

Si lo que queremos es una respuesta rápida y sucinta deberemos aceptar que, habiendo asumido los bancos europeos un grado de apalancamiento superior a todo cuanto hubieran podido llegar a gestionar los bancos estadounidenses, y teniendo en cuenta el doble problema de que el peso de sus activos venía a ser varias veces mayor que el producto interior bruto de sus estados soberanos y de que operaban con unos balances aquejados de graves irregularidades y serias opacidades, deberemos aceptar, digo, encontrarnos una vez más con que los problemas de los bancos habían terminado convirtiéndose en una emergencia económica para sus respectivos estados soberanos. Sin embargo, y a diferencia del caso de Estados Unidos (y del de Gran Bretaña), los estados soberanos en cuestión ni siquiera podían empezar a dar pasos para resolver esos problemas, dado que habían renunciado a la posibilidad de disponer de fábricas de moneda y timbre —y esto, además, en el preciso instante en el que permitían también que sus bancos alcanzaran unos volúmenes superiores a toda posibilidad de rescate—. Conscientes de ello, en 2011, al quedar en entredicho la triple A de la calificación crediticia hasta entonces atribuida a Francia, los mercados de bonos no se sintieron súbitamente inquietos ante la eventualidad de que el estado francés terminara revelándose incapaz de pagar las pensiones de los profesores jubilados de la ciudad de Nancy, se mostraron preocupados, y con mucha razón, por su capacidad para hacer frente a los eventuales impagos de cualquiera de sus tres grandes bancos (la Société Générale, la BNP Paribas y el Crédit Agricole), especialmente en un entorno marcado por unas implacables medidas de austeridad. Si los estados se ven incapaces de iniciar un proceso inflacionario para salir del apuro (es decir, si no pueden poner en marcha la impresión de papel moneda), o si les resulta imposible proceder a una devaluación para conseguir el mismo resultado (es decir, si carecen de una divisa soberana), la única salida que les queda es caer en el impago (lo cual haría saltar en pedazos al sistema bancario, de modo que no puede considerarse una auténtica alternativa). De este modo, el último recurso del que pueden echar mano es la génesis de una deflación interna obtenida mediante una incidencia activa en los precios y en los salarios —es decir, solo les queda la austeridad—. Esta es la verdadera razón de que todos nos hayamos visto obligados a apretarnos el cinturón. Y una vez más, todo consiste en salvar a los bancos.

Y ENCIMA NO NOS PUEDEN DECIR LA VERDAD RESPECTO A POR QUÉ SE NOS IMPONE LA AUSTERIDAD

Hemos de hacernos, por tanto, la siguiente pregunta: ¿por qué se están dedicando entonces los gobiernos europeos a agitar un señuelo de semejantes dimensiones y a echar después la culpa de todo lo ocurrido a los estados soberanos, diciendo que han gastado

demasiado? Pues básicamente porque en una democracia resulta poco menos que imposible ser sincero y confesar la verdad de lo que se está haciendo sin exponerse a morir políticamente en el empeño. Imagínese los apuros de un político europeo de primera fila dispuesto a tratar de explicar las razones que han determinado que una cuarta parte de la población española haya tenido que ir al paro y por qué al conjunto de la periferia europea no le ha quedado más remedio que resignarse a vivir instalado en una especie de recesión permanente con el único objetivo de intentar salvar una moneda que solo tiene una década de existencia. ¿Cómo sonaría esa explicación? Sospecho que vendría a ser poco más o menos como sigue.

Alocución del primer ministro de un país X de la periferia europea al electorado.

Estimados conciudadanos:

Durante los últimos cuatro años os hemos venido diciendo que el motivo de que os hayáis visto abocados al desempleo y de que la próxima década vaya a ser extremadamente difícil residía en el hecho de que los estados hubieran estado gastando en exceso. Por consiguiente, añadimos, todo cuanto nos queda por hacer ahora es conducirnos con austeridad y volver a practicar lo que se denominan unas «finanzas públicas sostenibles». No obstante, hora es ya de deciros la verdad. La explosión de la deuda soberana es un síntoma, y no una causa, de la crisis en la que hoy nos hallamos inmersos.

Lo que realmente ha sucedido es que los mayores bancos de los principales países del núcleo europeo han estado comprando grandes volúmenes de deuda soberana a sus vecinos periféricos, Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España —conocidos como los PIIGS—. Esto inundó a los PIIGS con una riada de dinero barato que les permitió adquirir productos de los países centroeuropeos —de ahí los actuales desequilibrios de la balanza por cuenta corriente de que tanto se habla en la actualidad, y de ahí también la subsiguiente pérdida de competitividad en esas economías periféricas—. A fin de cuentas, ¿qué sentido tendría que fabricáramos un coche capaz de competir con BMW si los franceses están dispuestos a prestarnos el dinero necesario para que nos compremos un modelo de esa misma marca bávara? Todo iba bien hasta que los mercados comenzaron a sentir pánico por la situación griega y acabaron comprendiendo —debido a que nuestras respuestas se limitaban a «darle largas» al asunto— que las instituciones que hemos levantado para gobernar la Unión Europea eran incapaces de hacer frente a la situación. De pronto, el dinero en metálico que había venido engrasando los engranajes de toda esta maquinaria dejó de afluir, elevando a cifras realmente astronómicas los intereses que hemos de pagar para conseguir colocar nuestra deuda en los mercados exteriores.

El problema ha radicado en el doble hecho de haber tenido que abandonar la titularidad de nuestras fábricas de moneda y timbre y de haber renunciado a contar con unos tipos de cambio independientes al adoptar el euro —ya que esos dos mecanismos eran para nuestra economía como los amortiguadores para un coche—. Entretanto, el Banco Central Europeo, es decir, la institución supuestamente capacitada para estabilizar el sistema, ha resultado ser una especie de banco central de mentirijillas. En la práctica no ha ejercido en modo alguno la función de prestamista de último recurso que se le suponía. Fue creado para combatir una inflación desaparecida en 1923, a pesar de que las condiciones económicas actuales son totalmente diferentes. Si la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Inglaterra pueden hacerse cargo de tantos activos como tengan que asumir, entregando a cambio todas las cantidades de dinero en efectivo que precisen emitir, los límites de lo que resulta aceptable para el Banco Central Europeo nacen, por el contrario, tanto de su mandado constitucional como de sus planteamientos intelectuales. No puede monetizar ni mutualizar la deuda, no puede acudir al rescate de los países en apuros y no puede ofrecer préstamos directamente a los bancos —al menos no en cuantía suficiente—. Es francamente operativo en la lucha contra la inflación, pero si se produce una crisis bancaria resulta prácticamente inútil. Desde luego, a lo largo de la crisis se le ha venido dotando, poco a poco, de todo un conjunto de nuevas facultades a fin de que pudiera contribuir eficazmente a nuestra supervivencia, pero su capacidad de actuación sigue siendo todavía muy restringida.

Si a esto le añadimos ahora el hecho de que el conjunto del sistema bancario europeo tiene un tamaño tres veces superior al de Estados Unidos y de que su grado de apalancamiento viene a ser prácticamente el doble que el de su equivalente estadounidense, resultará fácil comprender que tenemos un problema —sobre todo si asumimos al mismo tiempo que las finanzas europeas se hallan además repletas de activos tóxicos que el Banco Central Europeo no puede eliminar de sus libros contables—. En los últimos tiempos hemos celebrado más de veinte cumbres y un sinnúmero de reuniones, nos hemos prometido recíprocamente la firma de un tratado fiscal conjunto y la puesta en marcha de diversos mecanismos susceptibles de posibilitar un rescate —incluso hemos llegado a sustituir a uno o dos gobiernos elegidos democráticamente para tratar de resolver esta crisis—. Y sin embargo, todavía no hemos conseguido hacerlo. Es hora de decir la verdad y explicar por qué no hemos tenido éxito. Para decirlo en pocas palabras: lo cierto es que no podemos arreglarlo. Lo único que podemos hacer es ir tirando, poniendo remiendos y parches, lo que significa que usted va a tener que sufrir durante toda una década y asumir la pérdida de crecimiento y de empleo.

¿Sabe lo que pasa? Que el rescate que tuvimos que asumir para sacar a los bancos del apuro en el que se encontraban en 2008 nos obligó a asumir una enorme cantidad de nueva deuda soberana, ya que esa era la única forma de subvenir a las pérdidas de las entidades bancarias y garantizar su solvencia. Sin embargo, la realidad fue que los bancos no llegaron a recuperarse en ningún momento, de modo que entre 2010 y 2011 empezaron a quedarse sin dinero. Por consiguiente, el Banco Central Europeo tuvo que volver a actuar en contra de sus reflejos instintivos, procediendo a inyectar líquido en los bancos y entregándoles de ese modo mil millones de euros a un coste verdaderamente muy económico a través de las llamadas LTRO (es decir, de las operaciones de refinanciación a largo plazo), dado que estaba comprobando que los bancos europeos habían perdido la capacidad de obtener préstamos en Estados Unidos. El dinero que el Banco Central Europeo había entregado a las entidades bancarias en apuros se destinó a la compra de unas cuantas partidas de deuda pública a corto plazo (con el fin de conseguir que los intereses de nuestros bonos descendieran un poco), pero la mayor parte de ese dinero líquido permaneció en las arcas del BCE como elemento de seguridad frente a una eventual catástrofe, de modo que no circuló en la economía real ni pudo contribuir a que usted recuperara su trabajo. A fin de cuentas, nos hallamos en plena recesión, y se trata además de una recesión que se ve turboalimentada como consecuencia de las medidas políticas de austeridad que hemos adoptado. ¿Quién se mostraría dispuesto a conceder préstamos o a invertir en medio de semejante desbarajuste? Lo que ha entrado en recesión es la totalidad de la economía, de modo que la gente se está dedicando a reembolsar sus deudas y nadie está obteniendo créditos. Esto hace que los precios bajen, así que los bancos se ven abocados a una situación cada vez más difícil, incrementándose la esclerosis de la economía. Y respecto a esto no podemos hacer literalmente nada. Tenemos que mantener la solvencia de los bancos o estos se vendrán abajo, y al ser tan grandes y hallarse tan interconectados, el simple desplome de una de esas entidades podría dar al traste con todo el sistema. Por terrible que resulte la austeridad, lo cierto es que sería un cuento de hadas en comparación con el hundimiento general del sistema financiero, de verdad.

Por consiguiente, como no podemos iniciar un proceso inflacionario y trasladar el coste a los ahorradores, como no podemos devaluar y transferir las cargas a los extranjeros y como no podemos permitirnos caer en el impago sin morir en el empeño, no nos queda otro remedio que el dar luz verde a las medidas deflacionarias, manteniéndolas tanto tiempo como sea necesario para lograr que los balances generales de todos esos bancos comiencen a presentar una especie de perfil sostenible. Esta es la razón de que no podamos dejar que nadie se salga del euro. Si los griegos, por ejemplo, abandonaran la moneda única, quizá alcanzáramos a capear el temporal, dado que la mayoría de los bancos se las han arreglado para revender sus activos griegos. Pero no se puede revender el volumen de deuda italiana en manos de los bancos europeos. Las cifras son demasiado grandes. El riesgo de contagio acabaría demoliendo los bancos de todos los países de la zona euro. Por consiguiente, el único instrumento político al que podemos recurrir para tratar de estabilizar el sistema consiste en exigir que todo el mundo entre en deflación respecto de Alemania —lo cual es extremadamente difícil de hacer, aun en el caso de que nos viéramos en la mejor de las bonanzas—. Es horrible, pero eso es lo que hay. El hecho de que usted se vea en el desempleo es precisamente lo que va a salvar a los bancos, salvando con ello a los estados soberanos que son incapaces de salvar a los bancos mismos y salvando en consecuencia al euro. Nosotros, las clases políticas de Europa, quisiéramos agradecerle el sacrificio que se le está imponiendo.

Lo que acaba de leer es un discurso que jamás va a tener oportunidad de escuchar, puesto que el político que se atreviera a pronunciarlo no tardaría ni diez minutos en verse obligado a colgar su currículo en Monstruos.com. Sin embargo, lo que en él se dice no es más que la exposición de las verdaderas razones de que todos debamos de atenernos a las medidas de austeridad exigidas. Cuando un sistema bancario se convierte en un objeto excesivamente grande como para poder ser rescatado, la operación de riesgo moral que ha desencadenado el desastre queda transformada en un «riesgo inmoral» de dimensiones sistémicas —dado que pasa a actuar al modo de una red de extorsión respaldada por la ayuda y la complicidad de los propios políticos a quienes nosotros mismos hemos elegido para defender nuestros intereses—. Y cuando esa operación de riesgo moral inicial tiene lugar en un conjunto de instituciones que son incapaces de resolver la crisis a la que les ha tocado enfrentarse, el resultado es una situación de austeridad permanente.

CONCLUSIÓN: LA DESMESURA DEL EURO Y LA PESADILLA DE HAYEK

El economista Jay Shambaugh considera que el euro se encuentra atrapado en una triple crisis formada por una tríada de factores interrelacionados y caracterizados por el hecho de que cada uno de ellos venga a agravar los efectos de los otros dos.[69] Shambaugh opina que el problema bancario de la zona del euro ha venido a empeorar las dificultades generadas por la deuda soberana, situación que a su vez daña el crecimiento (a causa de la austeridad) en nombre del fomento de la competitividad, cuando, en último término, dicha competitividad padece además el menoscabo de la deflación.[70] En eso viene a quedar resumida prácticamente toda la cuestión. Sin embargo, tanto a su diagnóstico como al mío, que insiste en resaltar antes que nada el papel que han desempeñado los bancos en todo esto, se les pueden añadir muchos más estratos calamitosos. El dinero de las operaciones de refinanciación a largo plazo, que se suponía que iba a conceder a los bancos el tiempo necesario para reestructurarse y reiniciar su actividad crediticia, se utilizó en cambio como red de seguridad contra la catástrofe. Al empeorar las condiciones de los créditos que se veían obligados a pedir los países periféricos, la fuga de capitales, que estaba determinando una huida desde la periferia hacia el núcleo de Europa (al transferir los ahorradores griegos sus cuentas a los bancos alemanes, por ejemplo), hizo aparecer una cascada de inmensos desequilibrios financieros (similares a las asimetrías comerciales que ya hemos tenido ocasión de observar en la figura 3.1) en los libros del llamado sistema de pago TARGET 2* de la eurozona, desequilibrios que a su vez harían gravitar sobre el banco central alemán la espada de Damocles de los varios miles de millones de euros en obligaciones de deuda extranjera vinculada a los bancos centrales de los países periféricos.[71] Al no existir ninguna autoridad fiscal de ámbito paneuropeo —dado que la Unión cuenta únicamente con una entidad de jurisdicción monetaria—, el sistema de la zona euro carece de elementos amortiguadores como los que podrían encontrarse, por ejemplo, en Estados Unidos. Si una empresa cierra sus instalaciones en Michigan y se traslada a Misisipi, el capital sale del

primer estado para ingresar en el segundo, pero el hecho de que los impuestos se recauden en Connecticut logra suavizar el ajuste económico por medio de transferencias de alcance federal. Por otra parte, la mano de obra presenta también una movilidad mucho mayor en Estados Unidos que en Europa, y además el estado norteamericano también admite que sus ciudades fenezcan, lo que acelera los ajustes. En Europa no sucede nada parecido. Cuando los mercados de bonos vienen a reflejar las primas de riesgo reales, se da la curiosa circunstancia de que la petición de préstamos transfronterizos en euros presenta las mismas características que la solicitud de empréstitos en moneda extranjera, de modo que los bancos tienden a procurar cada vez más que los créditos locales vengan a equipararse a los activos de carácter igualmente local.[72] Pese a que no haya que cubrir ningún riesgo cambiario, si los intereses de la deuda soberana suben y la economía de la que depende dicha deuda entra en deflación, la capacidad de atender a los préstamos pedidos que tiene el país en cuestión desciende igual que si estuviera realizando los pagos en una moneda en proceso de depreciación.

Podría seguir enumerando durante un buen rato los vericuetos técnicos que determinan que el euro esté revelando ser, día a día y cada vez más, un arma nefastamente creativa como elemento generador de cataclismos financieros. Ahora bien, lo que hace que el meollo de la situación que se vive actualmente en Europa resulte terrible no son solo los patentes boquetes conceptuales que podemos apreciar en el diseño de sus instituciones, ni el riesgo inmoral que han terminado planteando sus bancos. Lo realmente tremendo es más bien lo que podría denominarse la «desmesura epistémica» que subyace al conjunto del proyecto monetario del euro, un exceso que a su vez nos remite a la fuerza demostrada por un conjunto de ideas económicas que nos han impedido apreciar los efectos que podía llegar a tener el diseño de unas instituciones concebidas por nosotros mismos, como ya ocurriera en el caso de Estados Unidos.

Nadie conoce el futuro, pero lo que sí sabemos es que sin duda nos tiene reservada más de una conmoción. Podemos imaginar que dichas conmociones vayan a presentar un carácter exógeno y diseñar entonces mecanismos para compensar los efectos que alcanzáramos a prever —dado que eso vienen a ser, correcciones, los estados de bienestar bien organizados—.[73] O también podemos figurarnos que los problemas serán de procedencia endógena, y que siempre y en todas partes habrán de ser el resultado de las decisiones políticas erróneas que nosotros mismos hayamos podido tomar. Si nos adherimos a este último punto de vista y no sabemos lo que el futuro puede tenernos reservado, es posible que además de querer apartar a los políticos que elegimos democráticamente de los instrumentos que permiten tomar decisiones económicas, también deseemos hacer que el futuro se ajuste a nuestras preferencias. Siendo ese nuestro objetivo, ¿cómo podríamos materializarlo?

Lo primero que deberemos hacer es imaginar el futuro como un espacio de posibilidades no realizadas. Se puede optar por aceptar la incertidumbre y apechugar con ella o se puede tratar de conseguir que las características del porvenir vengan a caer dentro de unos parámetros concretos, estrechando el ámbito de los futuros posibles. La forma de lograrlo pasa por el establecimiento de reglas. Bastará con fijar claramente esas reglas y con lograr que todo el mundo se atenga a ellas, para que el futuro siga los cauces que queríamos

verle seguir, de acuerdo con las normas instituidas —o esto es al menos lo que debería suceder si nos atenemos a lo que presupone este razonamiento—. Esto equivale a un ordoliberalismo sumido en la demencia, y es en realidad lo que preside la lógica subyacente al euro. Desde los criterios de convergencia de Maastricht hasta el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pasando por el nuevo tratado fiscal que, según nos han prometido, va a venir a resolver todos los problemas del euro de una vez por todas (con la única salvedad de que no va a ser así), todo el edificio de la Unión Europea se asienta en reglas. Sin embargo, esas reglas se aplican única e invariablemente a los estados soberanos. Como es obvio, existía la preocupación de que algunos estados pudieran tener la veleidad de no seguir las reglas, de modo que, para evitarlo, se concibieron nuevas reglas. No obstante, a lo que nunca se prestó demasiada atención fue a la eventualidad de que algunos actores económicos de carácter privado, como los bancos, pudieran tener la tentación de comportarse de mala manera. Sin embargo, esto es exactamente lo que sucedió, y a pesar de ello la Unión Europea sigue culpando del desastre a los estados soberanos, atándoles las manos con nuevas reglas e insistiendo en que esa es la forma de resolver el problema. No podemos sino evocar de nuevo el viejo chiste de que solo los beodos se ponen a buscar las llaves bajo una farola, aunque no las hayan perdido ahí, por la sencilla razón de que esa es la única zona iluminada.

Es frecuente considerar que Friedrich Hayek es el padre de la economía neoliberal.[74] No puede decirse que sea una atribución injusta, y desde luego no era ningún partidario entusiasta del estado. Sin embargo, contra lo que realmente arremetía era contra la arrogancia epistémica de los planificadores económicos que creen poder prever el futuro mejor que un actor que opere a pie de pista, ya que esos actores tienen un conocimiento mucho más detallado de la situación. Pese a que las críticas de Hayek se apliquen por regla general a los estrategas keynesianos encargados de pensar el período posterior a la segunda guerra mundial, lo cierto es que hoy sus planteamientos atañen más a los planificadores de la Unión Europea que creen que mediante el simple establecimiento de reglas pueden lograr que el futuro acabe ciñéndose al espacio de probabilidades que ellos desean ver cumplido. Como ya ha señalado Paul De Grauwe con ágil y gráfica comparación: «Eso es como decir que si la gente se atuviera escrupulosamente a las normas consignadas en el código de prevención de incendios no habría necesidad de disponer de ningún cuerpo de bomberos».[75]

Al limitarse a observar únicamente los índices de inflación, los déficits presupuestarios y las deudas de los estados, los planificadores de la Unión Europea no han alcanzado a ver cómo crecía el sistema bancario, un sistema que se ha convertido en una realidad de magnitud superior a cualquier intento de rescate. El precio de su arrogancia viene a concretarse ahora en el hecho de que entre las élites políticas e intelectuales de Europa se haya instalado la creencia de que bastará dedicar una década o más a las implacables medidas de austeridad que ya sufrimos para sostenerlos, asumiendo quizá, como coste último, el debilitamiento del proyecto político europeo. Es posible que esa sea la auténtica factura que hay que pagar por el salvamento de los bancos: no solo el fin del euro, sino el del propio proyecto político europeo, circunstancia que probablemente acabe revelando ser la postrera tragedia de Europa.

Teniendo en cuenta lo que nos estamos jugando, es preciso preguntarse si alguna vez ha habido alguien que creyera sinceramente que la austeridad era una buena idea, o si no

habrá sido nunca otra cosa que una tapadera política con la que encubrir un vasto conjunto de intereses egoístas. Para esclarecer dicha interrogante, lo que hemos de hacer ahora es repasar la primera de las dos estirpes paralelas de las que ha surgido la austeridad: la vinculada con su pedigrí intelectual. Después pasaremos a analizar su historia empírica al objeto de examinar dónde y cuándo ha conseguido revelarse operativa en la práctica. Ha llegado el momento de que, dejando temporalmente a un lado los acontecimientos actuales, recordemos cuáles son los motivos que la convierten en una idea peligrosa, aunque no exenta de atractivo.

Segunda parte

Las vidas paralelas de la austeridad

Introducción a los capítulos 4, 5 y 6

Historia natural e intelectual de la austeridad

NO BASTA CON TINA

Después de haber leído la primera parte de este libro, es posible que se esté usted preguntando si ha habido alguien, en algún momento, que haya llegado a pensar que la austeridad era una buena idea. Los políticos estadounidenses contemporáneos parecen sentirse atraídos por ella debido a que el estilo de la política nacional tiende a culpar al sector público de cualquier circunstancia negativa que pueda ocurrir en el sector privado. Como suele sucederles a los padres excesivamente indulgentes a quienes no les cabe en la cabeza que su descendencia pueda llegar a equivocarse, tampoco a los políticos estadounidenses se les ocurre más posibilidad que la de culpar de todo al estado, o como mucho, y solo en contadas ocasiones, a los bancos, pero nunca al mercado. En Estados Unidos, el hecho de criticar a los mercados es considerado como una especie de gesto antipatriótico, como si la circunstancia de mostrarse leal a Wall Street equivaliera a honrar la Constitución. Por su parte, los responsables políticos europeos parecen hallarse atrapados en una habitación, sujetos a la amenaza de un mecanismo monetario verdaderamente nefasto, obligados a convivir con un sistema bancario que además de padecer un nivel de apalancamiento a todas luces excesivo se encuentra al borde del abismo y con una hoja de instrucciones alemana entre las manos que en vez de desactivar el artefacto, como pretende, no solo no consigue mejorar las cosas, sino que está empeorando el problema.

Hay que admitir, sin embargo, como veremos, que a veces la austeridad puede ser la medida política más correcta y la respuesta más acertada. Por desgracia, solo funciona cuando convergen toda una serie de condiciones notablemente concretas que, lamentablemente, no resultan ser las que describen el mundo en el que actualmente vivimos. Cuando esas condiciones no se cumplen, lo que sucede es que la austeridad fracasa miserablemente, y desde luego son muchísimas las pruebas que pueden venir a respaldar plenamente esta afirmación. ¿Cómo es posible entonces que dicha idea continúe «dominando, tanto en el terreno práctico como en la esfera teorética, el pensamiento económico de las clases gobernante y académica, y que no solo lo haya hecho en esta generación, sino que lo haya estado logrando a lo largo de los últimos cien años», por emplear las palabras pronunciadas por el propio John Maynard Keynes en 1936?[1] A fin de cuentas, han pasado ya ochenta años desde que Keynes dejara constancia escrita de esa observación, y sin embargo, el brillo y el encanto de la austeridad siguen sin apagarse.

Dos son las respuestas que nos vienen a la cabeza. La primera es una variante del eslogan que popularizara en su día la señora Margaret Thatcher: «no hay otra alternativa» (consigna conocida en el mundo anglosajón como TINA, acrónimo formado con las iniciales de la frase inglesa: «*there is no alternative*»). A la luz de lo que hemos venido diciendo en el capítulo anterior, es muy posible que el lector tenga ahora la impresión de que eso es exactamente lo que estamos sosteniendo en este libro. A fin de cuentas, cualquiera diría que si a uno le da un ataque de «europeítis» y opta por levantar el edificio de un sistema bancario cuyas dimensiones impiden toda posibilidad de rescate y decide deshacerse al mismo tiempo de todos los demás instrumentos de gestión política de una crisis económica (como el ejercicio de un control sobre los tipos de interés, las paridades cambiarias, etcétera), es muy posible que no haya más alternativa que la austeridad, al menos en Europa.

Esta es en efecto la forma en que ven las cosas las élites políticas europeas, y de ahí que promuevan la austeridad. No obstante, eso no quiere decir que la austeridad funcione o que no haya más alternativa que aceptarla. En este preciso instante Europa está realizando un gigantesco experimento de austeridad cuyos resultados, como acabamos de argumentar, van a ser previsiblemente horrendos. Si hacer lo mismo una y otra vez es la definición misma de la locura, como decía Einstein, entonces es muy probable que la insensatez europea acabe terminando de mala manera, y mucho antes de que la austeridad alcance a ofrecer algún resultado positivo —cosa que de todos modos no podría hacer en las actuales circunstancias—. Por consiguiente, vuelvo a preguntar: ¿por qué se sigue confiando en ella? La hipótesis de TINA no basta para explicar el persistente atractivo de la austeridad frente a las pruebas en contrario. Como tendremos oportunidad de comprobar en la conclusión, la verdad es que siempre hay alternativas.

LA HISTORIA PERDIDA DE LA AUSTERIDAD Y SU PASADO SOJUZGADO

A diferencia de lo que ocurre con la irremisible necesidad que se invoca con el lema de TINA, la respuesta que vamos a ir desarrollando aquí volverá a centrarse en el poder de las ideas económicas. En el segundo capítulo tuve oportunidad de argumentar que la causa primera y fundamental de la crisis financiera vivida en 2008 radicó en el hecho de que tanto los reguladores de los mercados financieros como los actores que operaban en ellos aceptaran un particular conjunto de ideas económicas y las consideraran como la hoja de instrucciones del momento. Pese a que a lo largo de los últimos siglos se haya generado un gran número de manuales de uso económicos —como el mercantilismo, el comunismo o el corporativismo, por no mencionar más que unos cuantos—, lo que aquí nos interesa son los orígenes del liberalismo, es decir, de la hoja de instrucciones más exitosa de todas cuantas han sido concebidas hasta hoy, ya que eso nos permitirá rastrear a su vez los orígenes de la austeridad y el linaje intelectual del que esta procede. El punto sobre el que quisiera centrar más específicamente la atención, un poco al modo de un paleontólogo, es el de la ausencia de un «registro fósil» de las ideas económicas liberales.

Esta carencia a la que me estoy refiriendo es la austeridad misma. Lo cierto es que, para ser una idea tan crucial para la gobernación de los estados y la organización de los mercados, la historia intelectual de la austeridad revela ser a un tiempo sucinta y superficial. No existe en la historia del pensamiento económico ninguna «teoría de la austeridad» adecuadamente elaborada que se retrotraiga en el tiempo hasta llegar a algún conjunto de afirmaciones fundacionales que lograra ir adquiriendo con el tiempo un carácter cada vez más sistemático y riguroso, como sucede, por ejemplo, en el caso de la teoría del comercio.[2] En vez de eso, lo que tenemos es un planteamiento que el economista David Colander ha asociado con una especial «sensibilidad» hacia todo lo relativo al estado, una sensibilidad que viene formando parte de la economía liberal desde sus mismos comienzos y que propone invariablemente la «austeridad» como respuesta estándar a la pregunta de «¿qué ha de hacerse cuando los mercados se desploman?».[3]

La economía liberal surge como una forma de reacción frente al estado. Ha de tenerse en cuenta que no se trataba del estado que hoy conocemos —que suele ser (por regla general) una democracia representativa marcada por una ambición de gasto público de dimensiones muy considerables—, sino de un estado personificado en un soberano de carne y hueso, es decir, regido por un monarca despiadado, caprichoso y deshonesto en quien no se podía confiar, dado que acostumbraba a apoderarse de los bienes de sus súbditos tan pronto como les observara descollar. Por consiguiente, el estado era algo que debía ser evitado, minimizado, puenteado y recortado, una entidad en suma frente a la que había que, mantener, como primera medida, una actitud de claro recelo. El mercado, en cambio, irá adquiriendo poco a poco en el pensamiento liberal el perfil propio de un antídoto intelectual e institucional con el que contrarrestar las políticas confiscatorias del rey.[4] En un mundo de semejantes características, parecía obvio que la propuesta de dejar plena libertad a los precios y a los comerciantes no podía sino redundar en un incremento palpable de la riqueza de las naciones (y obsérvese que no se alude en modo alguno a la riqueza de los «reinos»).

No obstante, resulta evidente que el planteamiento liberal, centrado en «la oposición entre el estado y el mercado», vino a basarse desde un principio en un malentendido: el de que los mercados son entidades que surgen espontáneamente tan pronto como se elimina al estado de la ecuación. Con todo, como ya señalara el sociólogo e historiador de la economía húngaro Karl Polanyi a finales de la segunda guerra mundial, no puede considerarse en modo alguno que los mercados sean instituciones de carácter natural.[5] El hecho de convertir a la gente en otros tantos trabajadores asalariados, de garantizar la propiedad privada de la tierra e, incluso, la idea misma de inventar el capital y de preservar su forma monetaria son, en cada caso, ejemplos de proyectos de índole profundamente política, ya que implican la existencia de tribunales especiales, de regulaciones particulares, de medios para hacer cumplir las normativas establecidas, de estructuras burocráticas y de todo el aparato legal que eso conlleva.[6] De hecho, una de las características que definen al capitalismo primitivo es la de la puesta en marcha de un proceso por el cual la clase mercantil habrá de ir obteniendo un creciente grado de control sobre el estado.[7] Lo que hay que tener presente, pese a las excepciones parciales de Gran Bretaña y Estados Unidos (el primero de estos dos países debido a que fue pionero en realizar la transición al capitalismo, y el segundo a causa de su aislamiento geográfico), es que desde la Alemania de la década de 1870 hasta la China

actual, los estados tienden a determinar la creación de los mercados tanto como los mercados propenden a dictar el destino de los estados.[8] Con todo, el pensamiento económico liberal sigue siendo en gran medida inconsciente de estos hechos. En consecuencia, los neoliberales contemporáneos que argumentan en favor de la austeridad se han presentado en el escenario político que les ha tocado vivir con una aversión al estado que genera, como respuesta automática, la permanente reclamación de «recortar el estado», con independencia de cuál sea la pregunta planteada o el grado de adecuación de esa respuesta al problema que se hace preciso resolver.

A principios del siglo XX, las clases dirigentes del mundo capitalista juzgaban que la cantinela de «recortar el estado» era la única actitud aceptable en el contexto de esos años. Sin embargo, aquella actitud tan aplaudida iba a sufrir un terrible mazazo en la década de 1930, dado que a partir de ese período, y a lo largo de los sesenta años siguientes, los estados iban a tender más a crecer que a contraerse, al igual que la economía con la que se hallaban en íntima correlación, tras comprobarse que las políticas de austeridad se habían revelado incapaces de promover la recuperación económica. Sin embargo, la animadversión de los liberales hacia el estado no llegaría a disiparse por completo en ningún momento, de modo que la crisis iniciada en 2008 no tardaría en volver a sacar a la palestra los mismos manidos argumentos de la austeridad, haciéndolo además con un ímpetu totalmente intacto. Como ya observara en una ocasión el economista Albert Hirschman, si comprobamos que alguien repite una y otra vez los mismos argumentos, sin introducir en ellos prácticamente ninguna modificación, durante más de trescientos años —y con independencia además de cualquier dato en contrario que pudiera venir a gravitar sobre su planteamiento—, resultaría extremadamente sensato recelar de esa argumentación y mantenerla en cuarentena.[9] Inspirándome en esa sospecha expresada por Hirschman, en los capítulos cuatro y cinco ofreceré, tomando como base la historia intelectual de la austeridad, una respuesta a la pregunta de por qué es una idea que sigue predominando en la mentalidad de las clases que se hallan actualmente al frente de los gobiernos y los espacios académicos del mundo occidental. Una vez hecho esto, concluiremos nuestro estudio de la austeridad —en el capítulo seis— con un examen de los casos empíricos clave que mejor permiten comprender el funcionamiento práctico de la austeridad.

Lo que haremos en el capítulo cuatro es bucear en la prehistoria de la austeridad, primero como idea ausente en el pensamiento económico del liberalismo primitivo, y más tarde como medida política concreta, según la formulación consagrada en la teoría económica de principios y mediados del siglo XX. Lo primero que se observa a partir del siglo XVII es que la austeridad no es en esos años una política por la que se dé en abogar de forma sistemática, dado que las condiciones de su realización —es decir, la existencia de unos estados de grandes dimensiones con capacidad de gastar grandes cantidades de dinero en efectivo que puedan ser realmente reducidas— no habrán de surgir hasta el inicio del siglo XX. Antes al contrario: lo que sucede es que la austeridad acabará por aflorar con el tiempo como una de las consecuencias derivadas de otro conjunto de creencias compartidas —o lo que es lo mismo, como resultado de unas «sensibilidades»— relativas a la naturaleza del estado y al papel que este ha de desempeñar en la vida económica. Y esas creencias sí que habrán de formar parte del núcleo central que configura el pensamiento económico liberal.[10]

Para sustentar este extremo, el capítulo cuatro estará dedicado a analizar la obra de tres pensadores del liberalismo económico que han revelado ser de una importancia verdaderamente crucial: John Locke, David Hume y Adam Smith. Empezaremos con los argumentos que ofrece Locke en favor de la instauración de la propiedad privada y en defensa de la teoría del estado que se deriva de esta primera premisa. Después dejaremos atrás los trabajos de John Locke para pasar a ocuparnos de los textos de David Hume y Adam Smith, señalando al mismo tiempo que tanto las ideas que Hume habrá de desarrollar acerca del dinero y los comerciantes como los planteamientos que dará en sostener Smith acerca del crecimiento y los impuestos acabarán conduciéndoles a ambos a propugnar la idea de que el gobierno es una institución hondamente problemática, debido, entre otras cosas, a las deudas que este tiende a contraer. La importancia que tienen estos tres pensadores del liberalismo primitivo en la génesis y el mantenimiento de las políticas de austeridad estriba en una actitud que los tres comparten y que yo expreso con la fórmula de: «no podemos vivir con él ni sin él ni queremos sufragar sus costes» (una fórmula que explica cómo se concibe el problema del estado en el pensamiento liberal).

Al mantener que los mercados constituyen el antídoto del estado, los liberales están tratando de admitir, no sin gran esfuerzo, que los estados son necesarios para la creación y la preservación de los mercados. Una de las corrientes del pensamiento liberal acostumbra a negar sistemáticamente a los estados cualquier papel que no sea el mínimo imprescindible, idea que vemos claramente representada en los pareceres de Locke y de Hume. La otra tendencia admite que el estado resulta necesario, como podemos observar que ocurre en el caso de Smith, pero se preocupa por las dificultades que entraña subvenir a sus gastos. La tensión entre estos dos puntos de vista —no podemos vivir con él y no podemos vivir sin él— acaba resolviéndose en una inquietud relacionada con las vías de financiación de los propios estados, siendo esa intranquilidad la que viene a facilitar las condiciones para el surgimiento de la austeridad como clara doctrina económica por aplicar tan pronto como los estados se conviertan en unas entidades presupuestarias lo suficientemente grandes en sí mismas como para justificar la adopción de medidas de recorte —circunstancia que solo se dará en la década de 1920—. Cuando dichas condiciones se cumplen, surge la austeridad como política, investida ya con los ropajes de una obvia doctrina económica por derecho propio.

Tras detallar brevemente las tesis de algunos precursores filosóficos de las ideas dominantes en la última mitad del siglo XIX y los inicios del XX, pasaré a examinar las dos doctrinas clave que vienen a constituirse en este período: el «liquidacionismo» estadounidense —al que en ocasiones se conoce con el nombre de «doctrina del banquero»—, y la llamada «perspectiva de Hacienda», característica del Reino Unido. En este apartado argumentaré que estas ideas son las ideas neoliberales originales —en el sentido de que se basan en el liberalismo clásico de Locke, Hume y Smith—, pero que terminaron aplicándose como novedad recién concebida a las cuestiones políticas de la época. A continuación, examinaré las respuestas a que han dado lugar estas ideas, de las cuales las más relevantes son la de John Maynard Keynes, que elaborará una refutación de las políticas de austeridad, y la de Joseph Schumpeter, que dará en derogarlas de un modo notablemente extraño.[11] En 1942 se tuvo la impresión de que la suerte estaba ya echada y de que la

austeridad había sido recluida definitivamente en el asilo para las ideas económicas achacosas. Sin embargo, no tardaría en descubrirse que se la había tratado de jubilar antes de tiempo.

EL DISPUTADO PRESENTE DE LA AUSTERIDAD

En el capítulo cinco daremos continuación a la evolución de los acontecimientos. Comenzaremos detallando la situación reinante en los dos espacios, uno geográfico y el otro intelectual, en los que la austeridad acabaría encontrando acomodo y echando raíces después de que los argumentos que había esgrimido Keynes contra ella parecieran haberse alzado con la victoria: Alemania —patria chica del ordoliberalismo— y Austria —aunque no me refiero en este caso al país, sino a Austria como sede de una específica escuela de economía con epicentro en Viena—. En el primero de sus puntos de arraigo, la austeridad acabaría consolidándose como una forma peculiarmente germana de organizar la economía, hasta terminar convertida en el principio rector del diseño sobre el que habría de estructurarse el proyecto europeo. En su segundo ámbito de acogida, en cambio, la idea de la austeridad quedaría abocada a conservar su condición de movimiento marginal, al menos hasta la década de 1980, fecha en la que el clima intelectual comenzó a presentar, en términos generales, un cariz más neoliberal. La escuela austríaca también vendría a transformarse en una especie de cabeza de playa para los estadounidenses deseosos de recargar sus baterías con nuevos argumentos en favor de la austeridad. Tras exponer los debates relacionados con estas dos corrientes de pensamiento, comenzaremos el breve examen del giro neoliberal experimentado a lo largo de la década de 1980, señalando de qué forma permitieron estas ideas que se fuera concretando ese vuelco. Seguidamente pasaremos a debatir cómo vinieron a afectar estas ideas, a su vez, a la toma de las decisiones políticas que se estaban llevando a la práctica en el hemisferio sur, y cómo el Fondo Monetario Internacional, en particular, acabó entendiendo la austeridad, expresando su punto de vista mediante un conjunto de ideas a las que se ha terminado agrupando bajo el epígrafe del llamado «consenso de Washington», un consenso que habría de constituirse en la política desarrollista de moda durante las décadas de 1980 y 1990.

Con todo, la austeridad seguiría siendo la política de elección para los habitantes del mundo en desarrollo —al menos hasta el advenimiento de la actual crisis—. No obstante, hay que recordar que las ideas no surgen de la nada, ni siquiera en esa reciente coyuntura de reactivación de la austeridad como fármaco económico: toda noción cuenta a un tiempo con elementos precursores y con factores que la promueven.[12] Al final del capítulo cinco pasaremos a centrar nuestra atención en un pequeño grupo de economistas radicados en distintas universidades italianas y estadounidenses que habrían de dedicarse a desarrollar, a lo largo de las décadas de 1980 y 1990, la teoría de la llamada «austeridad expansiva» —cuyos planteamientos lograron conferir al fin una seria sustentación teorética a la idea de la austeridad—. Examinaremos esas ideas, señalando en particular dos extremos: en primer

lugar, que su árbol genealógico hunde sus raíces en el ordoliberalismo, y en segundo lugar, que en los últimos tiempos también se han venido produciendo algunos desafíos decisivos que vienen a incidir en ellas de forma directa.

En el capítulo seis realizaremos la transición del reino de la teoría al terreno de la práctica. Aquí examinaremos pormenorizadamente algunos de los casos cruciales en que se ha visto implicada la austeridad, desde la década de 1930 hasta la época actual. El análisis confirmará que, si bien existe una particular forma de austeridad que de vez en cuando funciona adecuadamente y logra contribuir a la expansión económica —mediante la combinación de los procesos de devaluación con el establecimiento de amplios acuerdos laborales a fin de limitar el crecimiento de los salarios—, lo cierto es que se trata de circunstancias poco frecuentes, o que en todo caso, se ven ampliamente superadas en número por los contraejemplos de carácter negativo —con la importante y singular añadidura de que las condiciones de dichos procesos expansivos no pueden aplicarse al mundo en que nos ha tocado vivir—. Para lograr esclarecer todos estos extremos, la primera parte del capítulo estará dedicada a explicar los casos que nos han llevado a pensar, por espacio de treinta años o más, que la austeridad es efectivamente una idea extremadamente peligrosa. Me estoy refiriendo a los esfuerzos que realizaron Estados Unidos, Suecia, Alemania, Japón y Francia durante las décadas de 1920 y 1930, a fin de intentar enderezar el rumbo de sus respectivos sistemas fiscales mediante la aplicación de políticas de austeridad. A lo largo del capítulo iremos señalando que en todos esos países la austeridad se reveló incapaz de generar la recuperación económica que tanto se había fiado a sus presuntos efectos, indicando asimismo que las políticas expansivas puestas en marcha tras ese fracaso sí que permitieron que las naciones mencionadas levantaran al fin la cabeza.

En la segunda parte del capítulo comenzaremos a analizar aquellos casos en que la austeridad ha terminado arrojando resultados positivos, esto es, el conjunto de ocasiones ocurridas a lo largo de la década de 1980 que han acabado dando forma al núcleo argumental de las reivindicaciones de la austeridad expansiva —cuyo planteamiento fundamental gira en torno a la idea de que la austeridad, lejos de ser una idea peligrosa, es una política económica investida de notables virtudes positivas—. Para ello examinaremos los casos de Irlanda, Dinamarca y Australia, resaltando que o bien constituían ejemplos imperfectos de la aplicación de los postulados de la austeridad —y de ahí su éxito—, o bien debieron su carácter expansivo a razones distintas a las del simple y austero procedimiento de recortar los volúmenes presupuestarios. Por último, pondremos nuestra atención en los casos actuales —esto es, en la alianza de los países del denominado REBLL, formada por Rumanía, Estonia, Bulgaria, Letonia y Lituania, cuya evolución constituye la «nueva esperanza» de los defensores de la austeridad—. Examinaré dichos casos con todo detalle y argumentaré que ni suponen un ejemplo positivo ni nos ofrecen ninguna lección que pueda extrapolarse al resto del mundo desarrollado.

En una ocasión Milton Friedman explicó que «solo una crisis —ya sea real o una simple percepción— produce verdaderos cambios. Cuando estalla una crisis, las iniciativas que se adoptan dependen de las ideas que flotan en el ambiente».[13] A continuación, los tres capítulos siguientes irán dedicados a explicar la idea de que la austeridad, en sus distintas formas, ha estado «flotando en el ambiente» durante los últimos cuatro siglos. Sin embargo,

ni su reiteración ni su perfeccionamiento ni su constante y periódico despliegue han conseguido que mejore con el tiempo. Sin embargo, eso no impide que los liberales hayan dado en considerar que se trata de una idea de inagotable atractivo, puliéndola y abrillantándola para presentarla como una espléndida novedad cada vez que se declara una crisis.

4

La historia intelectual de una idea peligrosa, años 1692 a 1942

PRIMERA PARTE: LOS ORÍGENES CLÁSICOS DE LA AUSTERIDAD

*John Locke: «El consentimiento de los hombres ha convenido en una posesión desproporcionada y desigual de la tierra»**

John Locke estaba llamado a ser uno de los más célebres filósofos de Inglaterra. Elaboró su obra tras finalizar la revolución inglesa del siglo XVII y su principal preocupación habría de girar en torno al establecimiento de los fundamentos apropiados de la gobernación civil. Más que un ejercicio de filosofía de sillón, lo que viene a hacer Locke en sus escritos es una esencial propaganda en favor de las clases mercantiles entonces emergentes, unas clases que, poco a poco, estaban arrebatando el poder a las élites aristocráticas británicas. En realidad, Locke formaba parte de un movimiento que terminaría desembocando en la revolución Gloriosa de 1688, que arrebató el poder al rey para entregárselo...; efectivamente, a personas como el propio John Locke.

Además de ser un filósofo dedicado a reflexionar acerca de los derechos de los ciudadanos asociados en una comunidad política y sobre los límites del poder que han de ejercer los monarcas que tratan de gobernarlos, Locke era también un revolucionario del pensamiento económico. Locke vendrá a fundar su idea de lo que es una gobernación legítima en los derechos del individuo a la propiedad privada, sin los cuales no puede existir forma alguna de liberalismo económico, no puede haber separación entre el estado y el mercado y no podría haberse alumbrado un capitalismo como el que hoy conocemos. Su concepción de la vida política y económica quedaría esbozada en su *Segundo tratado sobre el gobierno civil* (publicado en 1690). A fin de poder dar nacimiento a la separación que deseaba generar entre el estado y el mercado, Locke tendría que asumir varios cambios, ya que era preciso argumentar que la desigualdad de los ingresos y la riqueza poseía un fundamento natural, había que legitimar la propiedad privada de la tierra, se tenía que explicar el surgimiento de los mercados laborales, y se hacía preciso desvincular a la intención política del invento de un instrumento económico denominado dinero, que era a fin de cuentas el que hacía que todo eso resultara posible. El fundamento del liberalismo de Locke es en realidad el de un liberalismo económico decidido a enfrentar al individuo con el estado. Y este es también el punto en el que arranca la historia intelectual de la austeridad.

Cómo imagina John Locke el mercado

Locke comienza preguntándose cómo es posible que «Dios, que diera el mundo a los hombres en común» permita después una acumulación desigual, cuando no ilimitada, de la riqueza.[1] La respuesta reside en el concepto que esgrime Locke de la propiedad. A juicio de Locke, la propiedad es un derecho inherente a cada uno de nosotros, tiene su sede en nuestra persona, pero su singular importancia se debe únicamente al hecho de que puede enajenarse como consecuencia del trabajo. Es decir, cuando trabajamos en algo, por ejemplo arando la tierra, nuestra labor hace que dicha tierra pase a ser de nuestra propiedad. Este es el argumento que emplea Locke: «Cualquier cosa, pues, que él saque del estado en que la naturaleza lo pusiera y [...] combine con su trabajo queda por tanto [...] unida a algo que es de él y así se constituye en su propiedad».[2] Ahora bien, es muy posible que usted piense inmediatamente que los coetáneos de Locke no dejarían de poner alguna que otra objeción al hecho de que alguien pudiera tomar posesión por esa vía de las tierras que Dios había entregado en mancomunidad a los hombres. Sin embargo, Locke seguirá insistiendo en su planteamiento, diciendo que «el apoderamiento de esta o aquella parte [de la tierra] no depende del consentimiento expreso de todos los comuneros», dado que «quedaba bastante de ella, y de la de igual bondad, en más copia de lo que pudieren usar [la totalidad de] los no provistos».[3]

Tras haber despachado así el problema de la distribución —asumiendo para ello la existencia de una infinita abundancia—, Locke sostiene que el único argumento que realmente puede oponerse con razón a la afirmación del derecho a la propiedad privada es la cuestión del «malogro» o el «deterioro», el cual se deriva del hecho de que alguien pueda tomar más de cuanto puede alcanzar a usar, cosa que no complacería a Dios.[4] Afortunadamente, por tanto, el paso del tiempo y la sucesión de las costumbres nos han proporcionado un instrumento denominado dinero que nos permite superar el problema del deterioro debido a que podemos acumular dinero y canjearlo después por bienes de consumo en el momento en que así lo deseemos.[5] Este factor tiene asimismo el práctico efecto secundario de dar pie al surgimiento de un mercado laboral, puesto que de ese modo aflora la posibilidad de poner a trabajar a otras personas en nuestra propiedad para, seguidamente, y gracias al instrumento monetario, conseguir que alienen los frutos de su trabajo (es decir, que nos los entreguen) como resultado de un libre intercambio. Esto permite a Locke establecer la conclusión de que «el acuerdo de los hombres ha convenido en una posesión desproporcionada y desigual de la tierra [...], mediante consentimiento, hallándose y pactándose un modo por el cual el hombre puede, rectamente y sin agravio, poseer más [tierras] de las que sabrá [buenamente] utilizar, recibiendo oro y plata que pueden continuar por largo tiempo en su posesión sin que se deteriore el sobrante, y [sin causar perjuicio a nadie]».[6]

Teniendo en cuenta que el contexto en el que nos hallamos es el de un país devastado por la guerra, el regicidio y la rebelión, este parecer podría dar la impresión de resultar más bien anodino e incruento, ya que lo que se está proponiendo es la aceptación, como derecho,

de una ilimitada desigualdad de la propiedad, una desigualdad naturalizada además en virtud de la falta de previsión divina, que no supo presentir anticipadamente el asunto del deterioro o malogro de los bienes. Sin embargo, esta forma de ver las cosas permitirá que Locke plantee que la creación de los mercados en los que se comercia con tierras, con la prestación de un trabajo y con el empleo de capital resulta en último término una consecuencia inevitable, y por tanto buena, de la realidad natural de las cosas —planteamiento que además venía a casar, casualmente y punto por punto, con el proyecto político mismo que las personas de su propia clase social estaban tratando de sacar adelante en ese preciso momento—. El siguiente paso lógico consistiría, por tanto, en proteger a esas nuevas instituciones mercantiles del naciente archienemigo jurado del capitalismo: el estado.

John Locke imagina el estado

El célebre aserto por el que Locke da en afirmar la existencia de un derecho de rebelión contra el estado, junto con las tesis que le llevan a arrojar serias sombras de sospecha sobre los gobiernos, solo puede cobrar pleno sentido si lo entendemos en relación con la violación del derecho a la propiedad privada que él mismo acaba de conceder al ciudadano. En el mundo de Locke, el poder de los cuerpos legislativos queda «limitado a la procura del bien público de la sociedad», un bien que se define diciendo que consiste en que la ciudadanía ha de verse libre de toda intervención del gobierno en los asuntos privados, especialmente en todo cuanto concierna a la propiedad, a menos que los propios ciudadanos otorguen su consentimiento a dicha intervención.[7] Así lo expresará el mismo Locke al referirse a los impuestos: «[...]si alguien reivindicara el poder de poner y percibir tasas sobre las gentes por su propia autoridad, y sin aquel popular consentimiento, invadiría la ley fundamental de la propiedad».[8] Y en caso de materializar dicha invasión, los legisladores «se pondrán en estado de guerra con el pueblo», de forma tal que es el gobierno, y no el pueblo, a quien ha de considerarse «reo de rebelión», y que eso le hace perder su derecho a gobernar.[9]

Conviene recordar que estos argumentos se están planteando en la Inglaterra del siglo XVII, es decir, en un ámbito en el que la deuda pública es la deuda que contraen los reyes, y que además esos reyes sostienen estar actuando en nombre de un derecho divino que les otorga la potestad de apropiarse de los bienes de sus súbditos, quieran estos o no, y cuándo y cómo les dé la gana. El hecho de que Locke haga uso de unos razonamientos igualmente especiosos para explicar por qué él mismo y sus compañeros de fatigas de la mancomunidad política a la que pertenecen han de poder apoderarse de tantas porciones del mundo como se les antoje es cosa que no viene aquí al caso. Antes al contrario, lo que se propone es defender a toda costa los bienes ya adquiridos, impidiendo que vuelvan a caer en las garras del estado y reduciendo al mínimo la capacidad de ese mismo estado para proceder a la exacción de nuevos recursos. Y esa habrá de ser justamente la base sobre la que vengan a levantar más tarde los liberales de épocas posteriores el resto de su edificio conceptual,

apoyándose en este legado de Locke, consistente en expresar desde unos planteamientos minimalistas aquello que el estado puede y debe hacer. Ahora bien, desde dichos cimientos, y debido precisamente a su mismo diseño, resulta muy difícil respaldar cualquier noción de lo que es o ha de ser el estado que vaya más allá de atribuirle otro papel que no sea el de proporcionar amparo a la propiedad. Ahora bien, incluso el ejercicio de tan estrecho margen de actividad permisible tiene un coste económico, circunstancia que exige que el estado se encargue de recaudar el dinero necesario para atenderlo. Nace así el dilema liberal que da a su vez origen a la noción de austeridad. Como ya he tenido ocasión de decir, estamos ante una idea que concibe al estado desde la vieja perspectiva del *no solo no se puede vivir con él ni sin él, sino que tampoco queremos subvenir a los gastos que genera*.

*David Hume: «El crédito público destruirá a la Nación»**

Sobre la reducida base de cimentación que había dejado Locke a la posteridad vendrán a colocar sus respectivas estructuras intelectuales los dos gigantes de la Ilustración escocesa: Adam Smith y David Hume. Empezaremos fijándonos en Hume, cuyas contribuciones a la economía política son incontables.[10] La clave de bóveda del ensayo que Hume habrá de dedicar *Al dinero* se sustenta en la idea de que un estímulo monetario pueda venir a suponer, a corto plazo, un acicate capaz de impulsar la actividad económica, mientras que, a largo plazo, está condenado a uno de estos dos desenlaces: o bien queda en último término desvelada su verdadera naturaleza inflacionaria, o bien sus efectos acaban disipándose sin llegar a influir en las variables que realmente resultan operativas. Este es también el mensaje que acostumbra a lanzarse desde la teoría macroeconómica contemporánea, en la que se conoce a esta forma de ver las cosas con el nombre de «tesis de la neutralidad del dinero». También se atribuye a David Hume el mérito de haber elaborado los detalles de las ideas que Richard Cantillon habría de desarrollar acerca de la balanza comercial al proponer Hume el llamado «mecanismo de precios y flujos de metales preciosos», es decir, el mecanismo en que se asentaba el patrón oro en el siglo XIX.[11] A nosotros, sin embargo, lo que verdaderamente nos interesa son los escritos que Hume dedicó al «crédito público», una noción a la que hoy en día damos el nombre de «deuda pública».

Al igual que Locke, también Hume juzga que el dinero es una especie de instrumento, «pues no es más que la representación del trabajo y de las mercancías [...], un método para tasarlas o estimar su valor».[12] No obstante, en la versión que Hume ofrece de los acontecimientos, la razón de ser del dinero no radica en superar el problema del deterioro derivado de la falta de previsión de la contabilidad divina. Lo que sí ocurre en cambio, a juicio de Hume, es que el dinero es una consecuencia del comercio, lo cual viene a situar en el epicentro de toda nuestra problemática a las clases mercantiles que defendía Locke, y no al estado. A los ojos de Hume, los comerciantes son el catalizador necesario del comercio, además de individuos creadores de riqueza. De este modo, los comerciantes son, a criterio de nuestro autor, «una de las razas más útiles de hombres, pues actúan como intermediarios

entre [...] las distintas partes del estado».[13] En consecuencia, «resulta tan necesario como razonable que una parte considerable de las mercancías y del trabajo [generados] pertenezcan al comerciante, ya que a él se deben en gran medida».[14] Dado que «ni los abogados ni los médicos son productores de industria», solo los comerciantes pueden «incrementarla y acabar dando de ese modo, al aumentar también la frugalidad, un gran ascendiente sobre esa industria a los miembros particulares de la sociedad».[15] Esos «miembros particulares de la sociedad» son, evidentemente, el mismo Hume y otros como él, es decir, las clases comerciantes.

¿Qué podría venir a erigirse en amenaza de tan feliz marcha de las cosas, esto es, de una situación en la que el natural crecimiento del comercio es generado y catalizado a un tiempo por las clases mercantiles? Como es obvio, el peligro no puede provenir sino de las demandas de ingresos del estado, especialmente cuando estas adquieren forma de deuda. Hume no se faja en absoluto con el tema de la deuda pública. Es muy mala cosa. Punto. El hecho de que las razones que Hume aduce para justificar este punto de vista nos resulten familiares en la actualidad se debe a que, como ya advirtiera Albert Hirschman, esos mismos argumentos se han pasado los últimos doscientos años revoloteando por todo el mundo occidental, y sin experimentar además sino muy escasas modificaciones.

Hume desespera de poder atajar la deuda

El problema fundamental al que se enfrenta Hume al abordar la cuestión de la deuda pública estriba en el hecho de que esta no tenga límite —al menos no hasta que los tipos de interés que gravitan sobre ella alcancen niveles aplastantes—. Además, resulta muy fácil subvenir a la deuda mediante la exacción de impuestos, debido a que sus costes se mantienen ocultos y a que su peso descansa sobre los hombros de varias generaciones —todo lo cual explica que al estado le encante contraer deudas—. Así lo expone el propio Hume: «para un ministro resulta extremadamente tentador emplear un expediente de ese tipo, ya que no solo le permite enaltecer su imagen mientras dure su mandato, sino que le faculta para lograrlo sin colocar una excesiva carga fiscal sobre los hombros del pueblo [...]. Por consiguiente, resulta poco menos que inevitable que se abuse de esta práctica, y esto en todos los gobiernos».[16] Siendo así las cosas, los precios que dé en fijar el gobierno al emitir deuda serán indefectiblemente superiores al tipo de interés que pudiera obtenerse mediante cualquier otro mecanismo, lo que explica que siempre logre encontrar inversores dispuestos a comprársela, aunque sea a costa de detraer fondos de los caudales que de otro modo habrían afluido a la industria. Por consiguiente, el capital no tardará en concentrarse en un conjunto de títulos de deuda pública que «expulsan al oro y a la plata del comercio del estado [...], lo que termina encareciendo por encima de cuanto hubiera resultado normal en otras circunstancias la totalidad de los abastos y el trabajo».[17]

Además, cuando esta emisión de deuda alcanza finalmente su punto culminante en el ámbito interior, los gobiernos se ven obligados a vender más deuda, aunque en este caso en

el extranjero, lo que determinará que el público foráneo acabe apoderándose «de una gran parte de nuestros recursos nacionales, [lo cual] hará a su vez que la ciudadanía de la nación quede convertida en tributaria de aquellos».[18] Y si todo esto llegara a suceder, como inevitablemente ha de ocurrir, según Hume, la libertad se desvanece. Al alcanzar los impuestos su máximo límite tolerable con el fin de poder pagar los intereses de la deuda, desaparece el margen de maniobra que quedaba para encajar y superar cualquier tipo de conmoción financiera. Esto implica necesariamente que habrá de emitirse todavía más deuda, consagrándose así «la imposición continua de los contribuyentes», lo que en último término se traduce en un gobierno lastrado por la «hipoteca de todos sus ingresos, [un estado abocado a] sumirse en una situación de letargo, de inactividad y de impotencia».[19]

Si toda esta musiquilla nos suena conocida, es porque efectivamente la hemos oído muchas veces. No son las reivindicaciones de Hume las que reverberan con tonos similares a los actuales, al contrario: son las afirmaciones de nuestros días las que vienen a constituirse en réplicas directas de los postulados de Hume. Si lo que pretendemos es buscar planteamientos que sostengan hoy que resulta políticamente mucho más sencillo emitir deuda que aumentar los impuestos no es preciso ir muy lejos: basta con recordar las críticas que los países del norte de Europa han venido realizando últimamente en relación con las políticas presupuestarias de Grecia e Italia.[20] Si lo que deseamos comprobar es si en nuestra propia época se defiende o no la tesis de que la deuda pública acaba desplazando a otras inversiones, solo hemos de pensar en la enorme cantidad de críticas que se han vertido contra las políticas de estímulo económico emprendidas por Barack Obama.[21] Si el dato que nos interesa contrastar es el de si hoy tiene predicamento o no la idea de que la deuda hace subir los precios y pone en peligro la capacidad del estado para amortiguar ulteriores impactos financieros, fijémonos en las muy numerosas críticas que han suscitado los programas de flexibilización cuantitativa* y el temor a que eso sea exactamente lo que se le pueda venir encima a la ciudadanía cada vez que se observa un marcado incremento de los tipos de interés vigentes en Estados Unidos.[22] Y respecto al miedo a que los extranjeros acaben siendo propietarios de una nación endeudada, por ejemplo, Estados Unidos, limítese a buscar en Google esta sencilla frase «China es dueña de Estados Unidos». Realizada en inglés («China owns USA»), la búsqueda nos ofrecerá un listado con veinticinco millones de entradas, y ello a pesar de que la afirmación sea sencillamente falsa, dado que los acreedores extranjeros poseen menos de una tercera parte de la deuda pendiente de Estados Unidos.[23]

A pesar de esta andanada de críticas tan familiares, es preciso recordar que Hume predijo que Gran Bretaña acabaría hundiéndose debido a la excesiva emisión de deuda, y que lo hizo además en el preciso instante en el que Gran Bretaña se hallaba justamente en los umbrales de ejercer un dominio cuasi absoluto en medio mundo por espacio de un siglo. Sería difícil cometer una equivocación mayor. Y sin embargo, hoy en día siguen utilizándose esos mismos argumentos contrarios al endeudamiento, a pesar de que hayan transcurrido nada menos que trescientos años y de que la formulación de las críticas continúe revistiendo básicamente la misma forma que en tiempos de David Hume. Según parece, los hechos rara vez se imponen a una bien pertrechada ideología liberal, y si de lo que se trata es de elaborar buenas ideologías liberales, lo cierto es que Adam Smith no tiene competencia.

*Adam Smith: «La práctica de la financiación [de la deuda] ha debilitado gradualmente a todos los estados que la han llevado a cabo»**

Un contemporáneo de David Hume, el todavía más célebre Adam Smith,[24] también habría de mostrarse preocupado por el problema de la deuda pública. La diferencia que existe entre Hume y Smith es que, a pesar de identificar el problema, Hume no ofrece ninguna solución, dado que juzga que el tobogán conducente a la insolvencia y el debilitamiento político resulta totalmente inevitable. Smith, por el contrario, va un paso más allá. Este autor vendrá a señalar a un tiempo el problema y la solución. Para resolver la dificultad que plantea la deuda, viene a decir, deberemos abrazar el principio de la austeridad, una noción a la que, por lo demás, cabría asemejar a la proverbial tacañería escocesa.

A la teoría económica de Adam Smith le pasa un poco lo que a la obra de Shakespeare: que se la cita muy a menudo, aunque rara vez se tome alguien la molestia de leerla. Ya nos refiramos a las observaciones que Smith realiza sobre la división del trabajo en el conocidísimo ejemplo de la fábrica de alfileres, o recordemos sus alusiones a la «mano invisible» que guía las acciones egoístas de los individuos con tan magistral tino que logra propiciar la consecución de objetivos comunes, lo que estaremos trayendo a la memoria del lector serán unos estribillos de sobra conocidos. En cambio, los detalles de lo que dijo Smith acerca de la economía gozan de una difusión mucho menor y resultan bastante sorprendentes. Smith consiguió sintetizar buena parte de la dispersa obra en la que los primeros economistas habían venido a abordar cuestiones como la naturaleza del dinero, las características del crecimiento económico, el papel del capital y el trabajo, así como toda una legión de temas similares. Además, hay que decir también que, una vez hecho esto, Smith tuvo la sensata idea de colocarlo todo en un lugar de fácil acceso, alumbrando de este modo *La riqueza de las naciones*.[25]

Como ya observara en su día Albert Hirschman, el gran libro de Smith no nació en modo alguno con vocación académica. Se trataba de una argumentación, de un alegato favorable al capitalismo pronunciado antes de la constatación de su inminente triunfo (y hay que recordar que como tal argumentación, también las tesis de Smith iban a gozar de un notabilísimo éxito).[26]

Por lo que hace a los objetivos del presente ensayo, comenzaremos diciendo que en Smith se percibe una particular sensibilidad hacia el estado y su deuda, una sensibilidad que nos acerca a la forma moderna de concebir la austeridad, aunque en este caso desde una perspectiva sorprendente: la de la importancia de la frugalidad y la parquedad personales como elemento propulsor del crecimiento capitalista. Si se llegara a ver menguada esa sensibilidad, el propio capitalismo comenzaría a flaquear. Si queremos comprender en toda su amplitud lo que Smith pretende transmitir acerca de la deuda y la sobriedad, deberemos comenzar examinando las tesis que viene a plantear en relación con la actividad bancaria, pasando luego a estudiar sus ideas sobre el ahorro, la inversión, el crecimiento y la situación de necesidad en que se ve el estado —y esto es, posiblemente, lo más llamativo— como

consecuencia de los problemas que vienen a generar la desigualdad y la política de clases, dificultades que habrán de añadirse a la cuestión de cómo subvenir al gasto público.[27]

La sobriedad productiva de Adam Smith

A juicio de Smith, la totalidad del sistema bancario se apoya en la necesidad de que el ciudadano tenga confianza en el banquero. Si los consumidores consideran fiables los pagarés de un banquero (esto es, si se fían del papel moneda que pone en circulación), la entidad tendrá entonces la posibilidad de realizar con ese papel préstamos que superen la cantidad de dinero que realmente tiene en sus reservas de oro para cubrir las eventuales retiradas de fondos de sus clientes y acreedores.[28] En la actualidad se da a este estado de cosas el nombre de «sistema bancario de reserva fraccional». Con todo, también Smith considera, al igual que Hume, que, a largo plazo, el dinero es incapaz de afectar a las auténticas variables, de modo que el simple hecho de añadir nuevos volúmenes de papel moneda a la economía no es cosa que pueda conducir al crecimiento económico.[29] Ahora bien, si un gran número de banqueros conocidos por su notable credibilidad dieran en emitir una cantidad de papel moneda superior a lo que la economía puede llegar a absorber, y se diera sobre todo la crucial coyuntura de que la gente acabe por percibir que ese papel moneda es «tan bueno como el oro» mismo —por emplear dicha expresión en el contexto que más apropiado le resulta—, entonces habrá que concluir que el oro con el que se respalda el valor de todo ese papel moneda, y que permanece guardado en la cámara acorazada del banco, será incapaz de venir a desempeñar rol alguno en el seno de la economía nacional. Es, por tanto, una feliz circunstancia que exista la posibilidad de enviarlo al extranjero, ya que de ese modo el país emisor puede permitirse el lujo de realizar un mayor número de importaciones.[30]

Smith sostiene que las importaciones que posibilita este sistema pueden ser de dos tipos: bien «mercancías [...] que muy probablemente habrán de consumir las personas ociosas que nada producen», bien artículos que «podrían servir para la adquisición de un nuevo acopio de materiales [...], proporcionando además empleo [...] a las personas industriosas».[31] «En la medida en que se emplee del primer modo, [esta estrategia] vendrá a promover la prodigalidad [...]. Y en la medida en que se utilice de la segunda forma, contribuirá a fomentar la industria».[32] Es por tanto la inherente frugalidad de los escoceses —su singular parquedad— el elemento que parece constituir la clave del crecimiento (o lo que es lo mismo: de la promoción de la industria). Pero ¿qué razón podría inducirnos a mostrarnos moderados y optar por la compra de bienes de inversión antes que por la adquisición de vinos extranjeros? Según Smith, si procedemos de este modo es debido a un sentimiento que «nos acompaña desde el seno materno y que jamás nos abandona, en tanto no descendamos a la tumba», en otras palabras: hay un sentimiento que impulsa y promueve el crecimiento económico.[33]

A los ojos de Smith, el acto del ahorro estimula la inversión, no el consumo. ¿Por qué? Pues debido a que la riqueza de la nación equivale a la totalidad de sus ingresos. Si a esos ingresos globales le restamos la cantidad que se emplea para propiciar la reproducción del trabajo (es decir, los salarios), lo que nos queda es el beneficio. A continuación, los beneficios se reinvierten en el tejido económico gracias a los ahorros que logran acumular los comerciantes, ya que estos se prestan a los miembros productivos de la sociedad (que son también comerciantes, aunque de otro tipo) para que los inviertan. Hoy damos a esta circulación del dinero el nombre de «fomento o lado de la oferta». La inversión impulsa el consumo y lo hace posible —no al revés—. Esta es la razón de que «la mayor parte de los [ingresos] vayan naturalmente destinados a los usos que precisa la industria».[34] Lo que subyace a esta cosmovisión es un tipo de psicología característicamente escocesa que vale la pena poner de relieve en todos sus detalles debido a que nos indica por qué la idea de la austeridad posee tanta fuerza *moral*, incluso en nuestros días.

Para Smith, porque el ahorro lleva a la inversión, no hay retrasos ni salidas de ingresos; no es posible acaparar la incertidumbre. Por consiguiente, la deuda no tiene ningún papel en su sistema mientras que el ahorro es a la vez bueno y natural para nosotros.

Para Smith, la «parsimonia y no la industria es la causa inmediata del aumento de un Capital [...], [dado que], por mucho que fuera capaz de adquirir, la industria nunca podría hacer que un Capital fuese mayor, de no ahorrarlo, o acumularlo, la parsimonia».[35] Por consiguiente, la frugalidad se convierte en virtud, mientras que la prodigalidad se presenta con los perfiles del vicio, un vicio tal que «si la prodigalidad de unos no se compensase con la frugalidad de otros, sería el daño público irreparable, porque la conducta de un disipado que mantiene al ocioso con el pan del trabajador útil no solo es perjudicial para el pródigo mismo, reduciéndole a la mendicidad, sino para todo el público, empobreciendo a [la totalidad del] país».[36]

Lo que nos salva a nosotros de la pobreza y al estado de la debilidad es, por tanto, este sentimiento: el de que las personas son, por naturaleza, seres frugales y ahorradores, con una innata tendencia a dedicar su dinero a la inversión. El capitalismo de Smith se funda en una predisposición que empuja a la gente al ahorro antes que al gasto. Así habrá de señalarlo el propio Smith, dando muestras de un notable optimismo: «Aunque un particular pueda a veces aumentar considerablemente sus gastos sin acrecentar el ingreso de sus rentas, es seguro que nunca le sucede así al hombre común de la sociedad: porque aunque la conducta de cada uno de los individuos no siempre se gobierne por los comunes principios de la prudencia [lo cierto es que esos principios] influyen [...] invariablemente en [el comportamiento] de la gran mayoría de las clases que componen el pueblo».[37] Está claro que Smith no alcanza a imaginar los apetitos del titular de una hipoteca en Estados Unidos en el siglo XXI ni el proceder de un banco europeo de alcance universal.* De lo que sí se percató, en cambio —y era algo que además le inspiraba un notable temor— fue de la posibilidad de que algo viniera a perturbar su natural deseo de ahorrar e invertir. Ese factor de alteración era la disponibilidad de un dinero fácil —que es justamente lo que ofrecen los mercados de crédito (es decir, los mercados fundados en la contracción de deuda)—. En resumen, al trastornar el sentimiento que empuja a los seres humanos a un ahorro destinado a transformarse en préstamos para el gobierno, «Nunca llegan a empobrecerse las Naciones

grandes por la prodigalidad y mala conducta privada de algunos individuos particulares, pero sí con la prodigalidad y la disipación pública».[38] Constatamos por tanto, una vez más, que el mercado no puede provocar ningún mal, de modo que el problema ha de residir necesariamente en las acciones del estado.

Aunque a regañadientes, Smith vuelve a conferir cierto protagonismo al estado en...

Smith reconoce sin ambages que el mercado no podría existir sin el estado. De hecho, nuestro autor vendrá a dedicar íntegramente uno de los libros de *La riqueza de las naciones* a exponer con detalle lo necesario que resulta que el estado se ocupe de la procura de la defensa exterior, la justicia interna e incluso la preparación y la educación de los trabajadores.[39] Lo que todavía resulta más interesante es que se muestre tan desconcertantemente honesto en relación con los efectos políticos del capitalismo, señalando que «Allí dónde haya propiedad es casi consiguiente una gran desigualdad», de modo que «la adquisición de grandes posesiones o propiedades, exige por necesidad el establecimiento de un gobierno civil».[40] Un gobierno civil que, «en cuanto a la parte que tiene de protección para la seguridad de la propiedad y dominio, en realidad fue establecido para defender al rico contra los atentados del pobre, o de aquellos que tienen en contra la codicia, o envidia, de los que nada poseen».[41] La aceptación de esta realidad sitúa a Smith muy lejos del contrato voluntario que, según Locke, se establece entre los hombres, volviéndole a acercar en cambio al dilema que siempre le ha planteado el estado al pensamiento liberal: no se puede vivir con él y tampoco se puede vivir sin él, pero lo peor de todo es que se han de atender necesariamente los gastos que genera, *y eso es lo que viene a socavar la estabilidad del propio capitalismo*.

Tras haber admitido que el estado es necesario, Smith ha de hallar inmediatamente una forma de sufragar su coste, lo cual precisa de la exacción de impuestos. Para Smith, el primer principio por el que ha de regirse todo régimen fiscal es el de la progresividad. Para decirlo con sus propias palabras: «Los vasallos de cualquier estado deben contribuir a sostener el gobierno en proporción de sus respectivas facultades [...], es decir, en proporción de las rentas o haberes de que gozan bajo la protección de aquel estado».[42] Esto parece implicar que los ricos han de soportar una parte proporcionalmente mayor de las cargas fiscales, dado que disfrutan de unos ingresos más abultados bajo el amparo de la administración pública. Con todo, el examen que Smith procede a efectuar de las diferentes formas de organizar el sistema tributario le llevará a rebajar finalmente la importancia de la progresividad, recomendando en cambio que se instituyan unos impuestos especiales para gravar los bienes que constituyan un lujo —es decir, todo aquello que se sitúe por encima de lo estrictamente esencial—, dado que a su juicio esa es la mejor forma de financiar el estado.[43] Sin embargo, los impuestos al consumo son posiblemente la forma de gravamen más regresiva de todas. Por consiguiente, ¿cómo encajar este planteamiento con la idea que el propio Smith acaba de exponer en relación con la progresividad?

La cuestión es que encaja perfectamente si partimos de la observación de que «El consumo total de las clases inferiores del pueblo, y de las que no llegan al estado de mediana fortuna, es en todo país mucho mayor, no solo en cantidad sino en valor, al de las clases media y superior».[44] Por consiguiente, la práctica de no gravar nada con impuestos, salvo los lujos, determinaría que el peso fiscal viniera «a recaer enteramente sobre las clases superiores», lo cual disminuiría su parsimonia y haría descender por tanto el crecimiento.[45] Además, no hay forma de que la imposición de una carga fiscal que venga a gravitar sobre los productos no esenciales alcance a financiar a un estado del tamaño que Smith tiene en mente. Por consiguiente, ¿cómo habrá de procederse para financiar al gobierno? La respuesta es la asunción de un determinado volumen de deuda pública, una solución que no es en modo alguno del agrado de Smith.

El problema que le plantea a Smith la deuda de los gobiernos estriba en el hecho de que los estados, a diferencia de los comerciantes, no son ahorradores por naturaleza. De hecho, nuestro autor habrá de lamentar que «aquella parsimonia que conduce a la acumulación se ha vuelto hoy tan rara en los estados republicanos [cuya marcha aseguran los comerciantes] como en los demás gobiernos [esto es, en las monarquías]».[46] En consecuencia, las clases mercantiles se ven indirectamente lastradas por unos «enormes débitos que al presente oprimen, y que a ser largo el curso del tiempo es muy probable que arruinen a las más grandes naciones de Europa».[47] De manera similar a lo que ya hemos visto que sucedía en el caso de las posiciones de Hume, esta ruina vendrá provocada por el hecho de que los «grandes estados» son estados en los que habita un gran número de comerciantes, esto es, de personas que, al poseer importantes cantidades de dinero en efectivo, pueden prestárselo al gobierno —cosa que no dejarán de hacer, dadas las buenas condiciones que este les ofrece—. Este dinero fácil debilita los incentivos que promueven el ahorro, tanto en la clase mercantil como en la propia administración, determinando en suma que el estado pierda interés en recaudar impuestos, como había sugerido Hume.[48] Por lo tanto, lo que hace el estado es emitir más deuda.[49] En último término, esta estrategia acaba tocando techo, y entonces «la mayor parte de los impuestos se destinan al pago, no del capital sino del interés solamente del dinero que sobre él se había tomado en diferentes anticipos sucesivos».[50] Cuando se presenta una situación de este tipo, la totalidad de la clase mercantil podría venderlo todo y abandonar el país, dejándolo en bancarrota, dado que la única opción que le queda al gobierno en tal caso es resignarse al impago de la deuda contraída.[51]

A juicio de Smith, lo que determina que la deuda soberana resulte insostenible no es simplemente la morosidad a la que conduce de forma inevitable, lo que más teme nuestro autor son las consecuencias que esa insolvencia pueda tener en la distribución de la riqueza entre los ciudadanos. Para conjurar el inevitable impago de la deuda soberana, se procederá a cubrir el saldo acreedor de los prestamistas en una moneda devaluada.[52] Como es obvio, esos prestamistas «son los más ricos y poderosos habitantes [del estado], y [...] por consiguiente más dominante es en ellos el carácter de acreedores que el de deudores». Además, y a causa de esa financiación lograda mediante la asunción de un proceso inflacionario, las fortunas de estos individuos acaudalados terminan viéndose desbaratadas, y por tanto también su capacidad de invertir con el capital acumulado gracias a sus ahorros. Esto explica que se genere una situación que, «enriqueciendo, en los más casos al ocioso y al

profuso deudor, a expensas del acreedor industrioso y frugal, [se acabe] traspasando una gran parte del capital nacional, de unas manos que por lo normal lo habrían hecho progresar a otras que es muy de creer que no harán mas que disiparlo».[53] En resumen, el dinero fácil que viene a poner sobre la mesa la compra de deuda pública subvierte parsimonia, es decir, el motor del crecimiento y el progreso. Esta es la razón de que se haga preciso resistirse a la asunción de deuda pública y el motivo asimismo de que resulte necesario adoptar medidas de austeridad, noción que aquí aparece expuesta en forma de parsimonia.

Locke, Hume y Smith: la austeridad como respuesta estándar

Ha de tener en cuenta que ninguno de estos tres teóricos habrá de plantear un alegato directamente favorable a la austeridad, de ahí que nosotros nos estemos centrando en la ausencia de alusiones a la austeridad como tal. En lo que se afanan tanto Locke como Hume y Smith es en la doble tarea de sentar las bases para el surgimiento del estado moderno, por un lado, y de limitar el alcance de su poder, por otro. Se trata además de unos estados que todavía no han comenzado a gastar lo suficiente como para que se justifique la petición de unas políticas de recorte presupuestario, pese a que las deudas que ya son capaces de contraer resulten, no obstante, profundamente inquietantes. Donde descubrimos la génesis de la austeridad en estos textos es en el miedo patológico que muestran nuestros autores a la asunción de deuda pública, un temor que viene a arraigar en el núcleo mismo del liberalismo económico. La deuda pública corrompe a los ahorradores, distrae a los comerciantes y echa por tierra la riqueza acumulada.

Locke diseña un liberalismo centrado en una restricción a ultranza de las dimensiones y las atribuciones del estado. Hume no considera que el estado se revele verdaderamente necesario, dado que los comerciantes son la clase productiva a cuyas manos debería afluir el dinero. Smith, por su parte, sí que alcanza a percibir que el estado tiene un papel que desempeñar, pero después le resulta extremadamente difícil hallar la forma de financiarlo. Quiere que el respaldo financiero que ha de ofrecerse al estado suponga para los ciudadanos la menor cantidad de impuestos posible, pero admite que sin ese respaldo sería imposible sostener políticamente el capitalismo que él mismo promueve. Desde el punto de vista de Adam Smith, el motor de toda la organización social que propugna es la parsimonia (o si se prefiere, el ahorro), no la prodigalidad (es decir, el consumo). Y sin embargo, la deuda pública —una deuda cuya emisión se revela *inevitable*— está llamada a debilitar la natural propensión de los seres humanos al ahorro, haciendo así que se tambalee la totalidad de la cosmovisión de Smith —máxime teniendo en cuenta que los impuestos no bastan para atender todos los gastos del estado y que estos tienden a mostrarse excesivamente pródigos—. Podría considerarse que Hume nos ha legado la lógica económica en la que se sustentan los argumentos favorables a la restricción de la deuda —y lo cierto es que nos resultan tan familiares que hoy mismo podemos escucharlos por todas partes, formulados además sin la más mínima modificación—. Sin embargo, será Smith el que acabe

convirtiendo a la deuda en un relato moral. Él es quien nos ofrece las razones morales que se oponen a la asunción de deuda, y sus premisas todavía despiertan ecos claros en la actualidad.

Para ser justos, no podemos decir que Smith y Hume hayan elaborado sus teorías movidos por el simple deseo de eludir el pago de impuestos. Mucho antes de los tiempos de Locke, los estados ya tenían la costumbre de acumular deudas, yendo de ese modo a la quiebra con monótona regularidad y empobreciendo con ello a sus acreedores.[54] Tanto en vida de David Hume como de Adam Smith habría oportunidad de asistir a patentes ejemplos de fracaso subsiguientes a una mala financiación de la deuda pública. Smith tendría que encajar el traumático acontecimiento del desmoronamiento del Ayr Bank, una entidad bancaria escocesa cuya base de financiación era la asunción de deuda y cuyo desplome acabaría por poner en peligro la solvencia económica del principal benefactor del mismo Smith, el conde de Buccleuch.[55] En sus escritos, Hume no dejaría de reflexionar acerca del proyecto, anterior a su propia época, que había llevado al economista John Law, otro escocés, a tratar de satisfacer la deuda nacional de Francia mediante la emisión de acciones de una gigantesca empresa comercial dispuesta a servirse del banco de Francia a la manera de un agente fiscal propio. En 1721, fecha en la que estalló finalmente la burbuja así creada, Francia se fue a la quiebra, y no era la primera vez que el país se veía en semejante situación.[56]

No obstante, si nos ceñimos únicamente a la forma en que hoy mismo concebimos la austeridad, lo cierto es que la crítica moral que Smith viene a contraponer a la idea de que el estado contraiga deuda pública nos resulta tan familiar como las objeciones económicas de Hume. El ahorro es una virtud, y el gasto un vicio. Los países que consiguen ahorrar están procediendo necesariamente de la forma más correcta posible, mientras que los que se dedican a gastar han de estar generando por fuerza todo un conjunto de problemas latentes que un día u otro acabarán saliendo a la luz. Lo que hemos visto en el transcurso de la crisis que todavía azota a Europa es que, al parecer, los países del norte del continente, que eran ahorradores, han vivido yuxtapuestos a las naciones de la derrochadora Europa meridional, a pesar de que es manifiestamente imposible que se produzca un endeudamiento superlativo sin que haya también una práctica crediticia abusiva. De manera similar, es preciso tener en cuenta la escasa simpatía que se muestra hacia los argumentos que esgrimen hoy los países occidentales respecto a que sus problemas de deuda se deben al comportamiento de los estados asiáticos, que ahorran en exceso. La moral no está de parte del pródigo.[57] En el interior de la eurozona, los países que cuentan con superávit no tienen ningún problema para disfrutar de unos excedentes comerciales permanentes, pero no por ello dejan de criticar a los estados vecinos que se atreven a incurrir en déficit, como si pudiera existir lo uno sin lo otro.[58] Por último, hay que recordar que la preocupación que le produce a Smith la contraposición entre el ahorro y la asunción de deuda, por un lado, y el antagonismo entre la parsimonia y el consumo, por otro, ha encontrado un eco más que notable en la canciller alemana Angela Merkel, quien invocaba no hace mucho los valores de un ama de casa de Suabia y proponía sus tesis como remedio para las turbulencias que todavía agitan a la zona euro: ahorro, moderación y evitación de la deuda —esas son las claves del éxito—.[59] Han transcurrido ya cerca de trescientos años y todavía seguimos escuchando la misma cantinela. Es posible que la presencia de austeridad no resulte evidente en la historia del pensamiento

económico primitivo —no al menos en la forma en que actualmente se nos presenta, esto es, bajo el aspecto de una política activamente tendente a la instauración de recortes presupuestarios y de procesos de deflación—. No obstante, lo cierto es que las condiciones que habrían de posibilitar su aparición —la parsimonia, la frugalidad, la moralidad y un miedo patológico a las consecuencias de la asunción de deuda pública— se encuentran presentes desde los mismos inicios del liberalismo económico, haciéndose evidentes en los estratos más profundos de su registro fósil.

SEGUNDA PARTE: EL SURGIMIENTO DE LA AUSTERIDAD COMO TAL

Los problemas crecen: la austeridad topa con el estado moderno

Los economistas liberales del siglo XIX habrían de continuar levantando el edificio de esta corriente de pensamiento tomando como base el legado de John Locke, David Hume y Adam Smith. Al proceder de ese modo, lo que consiguieron fue reproducir y añadir amplitud al sonsonete del «no podemos vivir con él ni sin él ni queremos hacernos cargo de sus gastos», sonsonete que no solo consigue expresar la esencia del problema que el estado plantea al liberalismo económico, sino que constituye el elemento que lo ha venido obsesionando desde sus mismos inicios. Los liberales de épocas posteriores, como David Ricardo, habrían de asentar firmemente sus tesis sobre el estado en los aspectos relacionados con la idea de que «no se puede vivir con él». Ricardo estaba llamado a ser, además, uno de los precursores del estudio de los agregados económicos (la tierra, el trabajo y el capital), entendiéndolos al modo de otros tantos actores colectivos provistos de unos intereses contrapuestos cuya rivalidad venía a resolverse en un resultado de suma cero. Ricardo concebiría una economía de carácter extremadamente competitivo e integrada por un conjunto de pequeñas empresas capaces de generar unos beneficios inicialmente muy elevados a todas aquellas personas que fueran las primeras en competir en ese mercado. No obstante, ese estado de cosas quedaba marcado, desde su punto de vista, por el hecho de que las ganancias del principio fueran descendiendo gradualmente hasta caer a una tasa media de beneficios muy baja a medida que fueran sumándose nuevos individuos al mercado y que la tecnología de producción comenzara a difundirse por el conjunto de la industria. Al llegar a esta zona de rendimiento reducido, el capital y el trabajo abandonan el mercado en busca de nuevas áreas susceptibles de generar beneficios, reiniciándose así el ciclo de inversión tantas veces como sea posible.

En el planteamiento de Ricardo no se reserva ningún papel positivo al estado. De hecho, la tentación específica en la que no debe caer la cosa pública es justamente la de tratar de amortiguar los ajustes que el propio mercado vaya imponiéndose a sí mismo, por perturbadores que puedan resultar dichos ajustes. En opinión de Ricardo, aunque la «situación de los trabajadores resulte de lo más desdichada», el gobierno no debe intentar

salir al paso de las cosas y mitigar su suerte.[60] Todos los esfuerzos que se apliquen para «corregir la condición en que se hallan los pobres [...] no solo no conseguirán hacer que los pobres se enriquezcan, sino que estarán abocados a empobrecer a los ricos».[61] En tal sentido, el papel específicamente propio del estado consiste mucho más en enseñar a los pobres el «valor de la independencia» que en venir a alterar las distribuciones que impone el mercado.[62] El estado ha de vigilar las fronteras de la propiedad, pero no debe alterar la distribución de esa propiedad. Como podemos comprobar, los ecos de las tesis de Locke siguen estando presentes, y de forma harto pronunciada, en David Ricardo.

Lo cierto, sin embargo, es que a lo largo del siglo XIX, el papel del estado habría de irse modificando de forma muy notable, a pesar de advertencias de Ricardo. Algunas de las actividades más características del siglo XIX, como el nacionalismo y la consolidación estatal, iban a exigir claramente un estado mucho más intervencionista que el concebido hasta entonces por los pensadores anteriores —y de hecho ni siquiera los planteamientos de Adam Smith alcanzarían a cubrir las necesidades del nuevo período—.[63] Además, el propio éxito del capitalismo estaría llamado a generar toda una serie de movimientos sociales marcados por la exigencia de una representación política, por la petición de compensaciones económicas y por la demanda de una mayor protección social, elementos todos ellos que, al ser notablemente onerosos desde el punto de vista económico, acabarían poniendo en peligro la propiedad privada.[64] A medida que fuera avanzando el siglo XIX, la sola presencia de este contexto habría de determinar el surgimiento de nuevas figuras relevantes en el seno del liberalismo económico, como por ejemplo John Stuart Mill, unas figuras que no solo habrían de intentar lidiar con las condiciones reinantes en este nuevo mundo, sino que terminarían situándose en el lado opuesto de la formulación canónica del dilema liberal, al defender la idea de que «no es posible vivir sin el estado».

En su más célebre tratado filosófico, el titulado *Sobre la libertad*, John Stuart Mill intentaría encontrar una vía practicable entre las antagónicas reivindicaciones de las masas y la protección de los derechos individuales propugnados desde el liberalismo político. Por otra parte, en sus *Principios de economía política* vendría a señalar con mayor precisión los límites del ámbito de actuación legítima del estado, incluso en la esfera relativa a la deuda pública. Esto significa que, en lugar de repetir la tesis por la que Hume y Smith habían dado en remachar la idea del «inevitable debilitamiento del estado como consecuencia de la asunción de deuda pública», Mill optaría por argumentar que mientras el endeudamiento público no compitiera por la obtención de capital, haciendo subir con ello los tipos de interés, resultaría aceptable que la administración emitiera deuda —aunque siguiera sosteniendo que lo preferible era recurrir a los impuestos—.[65] Volvemos a constatar así, una vez más, como ya ocurriera en los casos de Hume y de Smith, que una de las dos almas del liberalismo tiende a rechazar al estado, mientras que la otra acepta asignarle un rol limitado.

Así pues, una de las vertientes del liberalismo, la correspondiente a los ya estudiados planteamientos de Locke y de Hume, niega que el estado deba desempeñar papel alguno, para pasar después a abrir un tanto su ángulo de visión con Adam Smith y reconocer que el gobierno civil ha de desempeñar efectivamente algunos papeles en la vida pública. Ricardo es un ejemplo vivo de esta última tradición, puesto que defiende, como ella, el concepto de que el mercado es el polo opuesto al estado. Las obras de John Stuart Mill nos muestran en

cambio la otra cara del liberalismo decimonónico, un rostro que procura adaptarse al crecimiento del estado y a su demanda de ingresos. La tensión que acabaría instalándose entre Ricardo y Mill respecto al papel del estado difícilmente podría considerarse única. Más bien todo lo contrario, ya que dicha tensión era y sigue siendo un elemento endémicamente característico del liberalismo económico. Y el desenlace de la misma habría de concretarse en el hecho de que el pensamiento liberal quedara abocado a transitar por dos sendas muy distintas en el período comprendido entre finales del siglo XIX y principios del XX. Una de esas sendas vendría a dar nacimiento al llamado Nuevo Liberalismo, un movimiento de alcance fundamentalmente británico por el que el liberalismo posterior a Ricardo y a Mill vendría a orientarse en una dirección más intervencionista. El otro camino conduciría a los liberales hasta Austria, donde sus planteamientos habrían de experimentar un giro de índole más fundamentalista.

El Nuevo Liberalismo y el neoliberalismo

El Nuevo Liberalismo de Gran Bretaña habría de ver la luz en el momento en el que las élites del Partido Liberal británico se alinearan básicamente con las tesis de Mill, discrepando de las de Ricardo.[66] Lo que dichas élites trataban de conseguir era el desarrollo del papel del estado, al que concebían como una entidad destinada a un tiempo a defender al capitalismo y a actuar como instrumento de las reformas sociales —y ello justamente en un período dominado por los conflictos de clases y por el incipiente afloramiento de la democracia de masas—. En resumen, si se quería conservar la primacía de la iniciativa privada y el predominio de las instituciones propias del mercado liberal, era obligado llegar a la conclusión de que no podían seguir aceptándose las tesis de Ricardo, que sostenían que la pobreza y la desigualdad constituían dos circunstancias tan naturales como inevitables. Por si fuera poco, los nuevos liberales británicos no juzgaban que el hecho de tener que aceptar y abrazar la institución estatal constituyera necesariamente un mal, una especie de frágil remiendo destinado a tapar las grietas de la estructura política y a evitar así una revolución. Todo lo contrario, ya que el Nuevo Liberalismo reconocía que el estado tenía la responsabilidad de continuar gestionando y reformando las instituciones capitalistas.

A largo plazo, las consecuencias de esta transformación del liberalismo británico iban a ser espectaculares. Esto iba a ser lo que permitiera que el país conociese, a principios del siglo XX, la difusión de las pensiones universales y del seguro de desempleo, asistiendo asimismo a la intensificación de las normativas industriales. Veinte años más tarde, los herederos de este movimiento intelectual y político habrían de ser los grandes reformistas socioeconómicos de las décadas de 1930 y 1940, como Thomas Humphrey Marshall, John Maynard Keynes y William Beveridge. A su vez, estos autores acabarían confiriendo un impulso todavía mayor al Nuevo Liberalismo, poniendo así los cimientos de un amplio estado del bienestar.

Si el Nuevo Liberalismo obedeció a lo que pudiéramos llamar la «modificación de John Stuart Mill» —es decir, una adaptación pragmática del ideario liberal a las complejidades de la economía moderna—, entonces cabría pensar que la escuela económica austríaca fue algo así como «el rechazo de David Ricardo» —o lo que es lo mismo: una reacción fundamentalista contra esa misma economía moderna—.[67] Los pensadores de la escuela austríaca de economía creían que la mejor forma de defender el liberalismo no pasaba por admitir una mayor redistribución de la riqueza ni por incrementar la capacidad de gestión del estado, sino que exigía apartar totalmente al estado de la asunción de todo papel en el ámbito económico. Por emplear un término que se ha convertido ya en un lugar común, podríamos decir que los economistas de esta escuela austríaca fueron en realidad los auténticos y primeros «neo» liberales. En el capítulo cinco habré de examinar con mayor detenimiento las ideas de la escuela austríaca. En este momento, y para expresarlo brevemente, baste decir que lo que hicieron los economistas de esta escuela fue lanzar un ataque en dos frentes contra las nuevas ideas intervencionistas.

Su primer movimiento consistiría en impugnar la reivindicación por la que los partidarios del Nuevo Liberalismo daban en afirmar que las operaciones de un mercado libre íntegramente puro vendrían a suponer un peligro para el capitalismo. Para este fin, los miembros de la escuela austríaca habrían de emplear el argumento contrario de que la intervención del gobierno era incapaz de modificar o predecir la estructura evolutiva que regía las transformaciones del mercado a largo plazo. En este sentido, cualquier intervención estatal estaba abocada a revelarse claramente perjudicial, y esto en todo tiempo y lugar. Por otra parte, y dado que las intervenciones del gobierno no venían sino a generar distorsiones en el mercado, promoviendo además todo un conjunto de malas inversiones, no quedaba más remedio que llegar a la conclusión de que dichas intervenciones constituían el origen de los ciclos de expansión y contracción de la economía. Los mercados eran entidades estables, a menos que alguien viniera a interferir en ellos. El capitalismo, por el contrario, no era inherentemente inestable, puesto que era el gobierno quien lograba que lo fuese. El segundo elemento a tener en cuenta es que los economistas austríacos nunca perdieron de vista el temor que les inspiraba la posible transformación del estado en un Leviatán incontrolable, eventualidad a la que seguían considerando el principal enemigo de los valores liberales. En concreto, la objeción que planteaban se centraba en la idea de que tan pronto como se permitiera la intervención de los gobiernos, estos habrían de recurrir invariablemente a la fábrica de moneda y timbre para financiar sus actividades. Allí donde los Nuevos Liberales británicos estaban empezando a manejar la noción de que las recesiones podían paliarse mediante el estímulo del gasto, los miembros de la escuela austríaca no veían más que la necesaria resaca de una contracción económica provocada por la «fiesta» intervencionista, que ahora exigía todo lo contrario del estímulo, es decir, la aplicación de medidas de austeridad. En resumen, si los Nuevos Liberales y sus herederos de mediados del siglo XX habían optado por abrazar la idea de un papel protagonista para el estado, y juzgado oportuna la intervención del mismo en los procesos económicos, los integrantes de la escuela austríaca de economía —y muy en particular pensadores como Friedrich Hayek, Ludwig von Mises y Joseph Schumpeter— vendrían a rechazar de plano todas estas nociones.

En una ocasión, John Maynard Keynes observaría que

> las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto si aciertan como si se equivocan, poseen una influencia mucho más intensa de lo que normalmente se cree. De hecho, aparte de estos, apenas sí hay más elementos capaces de gobernar el mundo. Los hombres de espíritu práctico, que se consideran notablemente libres de toda influencia intelectual, son por regla general esclavos de algún economista ya fallecido.[68]

Las ideas que hoy manejamos en relación con la austeridad no constituyen ninguna excepción a esta regla. Son los herederos del Nuevo Liberalismo de mediados del siglo pasado y los albaceas de los postulados expuestos por la escuela austríaca de economía quienes están definiendo la base conceptual a la que se atiene, ochenta años después, el debate sobre la austeridad. Lo que ahora hemos de hacer es estudiar las peripecias que habrían de superar dichas ideas a lo largo de la Gran Depresión y del período de entreguerras, valiéndonos para ello de las obras de Keynes y Schumpeter. En el próximo capítulo partiremos del cubil en el que consiguió refugiarse la austeridad durante el largo invierno del keynesianismo y el apogeo del estado de bienestar surgido tras la segunda guerra mundial, iniciando de ese modo un periplo que terminará conduciéndonos nuevamente a la escuela austríaca, aunque, eso sí, tras un rodeo que nos llevará a cruzar Alemania.

La austeridad al estilo de Estados Unidos: el liquidacionismo

Es muy posible que la más célebre descripción de la versión estadounidense de la austeridad proceda de una frase atribuida a Andrew Mellon, el ministro de Hacienda del presidente Herbert Hoover. Con esa agudeza, Mellon pretendía dar una fórmula con la que responder a la crisis vivida a finales de la década de 1920 y principios de los años treinta: «Liquidar la mano de obra, liquidar las acciones, liquidar a los agricultores, liquidar las propiedades inmobiliarias».[69] El resultado de semejante tesis debía conseguir que «la podredumbre del sistema [quedara] purgada. [...]». La gente, añadiría Mellon, «llevará así una vida más moral [...], y las personas emprendedoras sabrán levantar algo constructivo con los despojos dejados por individuos menos competentes».[70] Según parece, Adam Smith seguía vivito y coleando a las orillas del río Potomac.* Sin embargo, y pese a todas las invocaciones morales que pudiera realizar el señor Mellon, lo cierto es que no puede decirse que la administración de Hoover se adhiriera precisamente a las tendencias «liquidacionistas» de su ministro de Hacienda.

En la década de 1930, Estados Unidos presentaba todo el aspecto de una economía basada en un *laissez-faire* bastante puro. Las leyes Sherman de 1912, por las que se vinieron a imponer serias restricciones a la creación de monopolios y se demolieron las compañías fiduciarias, tenían un hondo carácter intervencionista, y hemos de recordar que, durante su mandato, el presidente Hoover instó a su gobierno a intervenir de distintas maneras a fin de aliviar en parte la gravísima situación de desempleo que vivía el país.[71] Con todo, todas estas

intervenciones obedecían, por su diseño, bien a un acuerdo de carácter voluntario entre las empresas y el estado —unos acuerdos que no tenían demasiado efecto ni recorrido—, bien al deseo de establecer normativas pensadas para introducir «perfeccionamientos» en los mercados mediante el aumento de la competencia y la reducción del tamaño de las compañías. De este modo, puede decirse que en esta época las dos caras del liberalismo se hallaban presentes en Estados Unidos: la que optaba por adaptarse al estado y veía su utilidad y la que trataba de limitar su poder e incrementar al mismo tiempo el radio de acción de los mercados.

Mostrando cierta propensión al segundo modo de entender las cosas, los economistas estadounidenses de este período no habrían de juzgar que las depresiones económicas fuesen accidentes susceptibles de responder a ningún tratamiento. Antes al contrario, las consideraban como parte integrante de la propia naturaleza del capitalismo, es decir, como acontecimientos de carácter periódico y cíclico, cuya ocurrencia debía tenerse por una expectativa de indefectible cumplimiento. El modelo fundamental que se empleaba para la comprensión de las crisis se basaba en lo que dio en llamarse por entonces la «teoría del ciclo económico moderno», cuyas hechuras venían a ser, a grandes rasgos, bastante similares a las ideas de los economistas de la escuela austríaca a la que nos hemos referido más arriba.[72] En las actas de la Conferencia presidencial de 1923 sobre el desempleo —una práctica discursiva que Hoover había creado siendo ministro de Comercio en tiempos del presidente Calvin Coolidge—, podemos hallar una expresión particularmente diáfana de esta teoría. En este caso, el principal autor del informe, el economista de la Universidad de Columbia, Wesley Mitchell, argumentaría que «un período de depresión viene a generar, pasado algún tiempo, ciertas condiciones que favorecen el incremento de la actividad empresarial [...], lo cual viene a provocar también [paradójicamente] que se acumulen tensiones internas en el sistema económico, hasta entonces bien equilibrado, unas tensiones que en último término vienen a socavar las condiciones que precisa la prosperidad para poder establecerse sobre unos sólidos cimientos».[73]

Una década más tarde, esas «ciertas condiciones» a las que aludía Mitchell habrían de dar pie a una elaboración posterior y más detallada, realizada en este caso por un brillante ramillete de economistas de Harvard y expuesta en otro conjunto de obras de prestigio.[74] En esos escritos, Joseph Schumpeter, un emigrado procedente de Austria y seguidor de los trabajos de otros economistas de la época, también compatriotas suyos, como Friedrich Hayek y Ludwig von Mises, expondría la idea de que el capitalismo cuenta, en cualquier punto cronológico que se elija, con una «estructura de capital» característica (equivalente a aquella «estructura evolutiva» a largo plazo a la que ya hemos aludido más arriba). Dicha estructura de capital se manifiesta en forma de la peculiar combinación de activos productivos que la actividad inversora ha ido generando a lo largo de un específico ciclo económico. Cuando se produce un crecimiento explosivo, como inevitablemente habrá de suceder periódicamente en el capitalismo, lo que ocurre es que se invierte en la economía una «excesiva» cantidad de capital, un capital que, además de desmesurado, resulta ser «inadecuado».[75] Al haber surgido al calor del desplome de 1929, es decir, como consecuencia de las experiencias vividas en una época en la que los mercados bursátiles habían estallado en pedazos, y habiéndose enunciado además después de un período marcado por la sombría

crónica de los terribles altibajos vividos a lo largo del siglo anterior por los inversores que se habían arriesgado a apoyar económicamente la construcción de vías férreas, lo cierto era que el punto de vista que acababa de exponer Schumpeter resultaba intuitivamente de lo más lógico. No obstante, lo que estaba llamado a transformar esa sensación instintiva en una teoría en toda regla iba a ser el concepto de crecimiento que se derivaba de su misma formulación.

Basándose en el papel que Hume y Smith habían atribuido a los comerciantes, Schumpeter dará en situar a los emprendedores en el centro de su análisis de la Gran Depresión, haciendo girar también en torno a ellos las soluciones. A juicio de Schumpeter, los emprendedores son los que realizan las inversiones, unas inversiones que en muchos casos salen mal. Sin embargo, el capitalismo progresa gracias a esos fracasos, no a pesar de ellos. Necesitamos que se produzcan fiascos, o de lo contrario el capitalismo no evolucionaría. El proceso de la liquidación, de la quiebra, es justamente lo que viene a generar la materia prima sobre la que habrá de crecer la siguiente remesa de actividades innovadoras y de inversión. En ese sentido, las intervenciones del estado, ya se produzcan con la intención de provocar un ciclo inflacionario, o se propongan otro objetivo distinto, vendrán a generar dos problemas. En primer lugar, contribuirán a obstruir el necesario proceso de liquidación, apuntalando con un flujo de dinero barato a las compañías debilitadas y no logrando con ello más que posponer el inevitable cierre.[76] En segundo lugar, la injerencia pública vendrá a perturbar las señales que emiten los precios, y de cuya correcta interpretación dependen los emprendedores, no obteniéndose con ello más resultado que el de impedir que estos averigüen en qué sectores conviene o no invertir. De este modo, las inversiones caerán, pese a que la intervención del gobierno fuera dirigida a incrementarlas.

Por todo ello, el liquidacionismo constituye en realidad una doble argumentación: en primer lugar, *en favor* del inevitable carácter de las depresiones —*los desplomes han de producirse*—, y en segundo lugar, *en contra* del intervencionismo, cuyas indeseables repercusiones también denuncia —diciendo algo así como que si uno se interpone en el camino de lo inevitable, *acabará empeorando sus consecuencias*—. El corolario de esta línea de pensamiento es la *austeridad*: hay que purgar el sistema y recortar los gastos —un axioma que terminará convirtiéndose en el elemento esencial de cualquier recuperación—. Por más penosa que resulte la austeridad, hay que admitir que se revela inevitable, dado que el trance que suponen estos períodos de revulsión constituye la médula misma del proceso capitalista de la inversión y el descubrimiento. No hay, por tanto, alternativa.

Vistas así las cosas, la administración de Hoover comenzó a buscar soluciones activamente, no en forma de alternativas a la austeridad, sino al modo de elementos complementarios y de paliativos concretados en otras tantas políticas voluntarias destinadas a suavizar el ajuste del trabajo y el capital y a promover su aplicación a nuevos usos. De hecho, esas medidas políticas habrían de concebirse invariablemente a la manera de distintas disposiciones pensadas para contribuir a los ajustes por medio de una adaptación al ciclo económico, en lugar de tratar de compensar sus efectos contrariando o deteniendo el inexorable progreso del ciclo. Y ello porque, como había advertido Schumpeter, tratar de contrarrestar el carácter cíclico de la evolución capitalista no «solo conduciría a un desmoronamiento todavía peor que el que se hubiera pretendido atajar».[77]

La presencia en el pensamiento estadounidense de esta corriente austríaca que defendía la inevitabilidad de los ciclos, el papel central de los emprendedores y la importancia de los fracasos y las quiebras, habría de coexistir con otra rama de la reflexión económica propia de ese país norteamericano —rama que también iba a retroalimentar positivamente los planteamientos de la escuela austríaca— que resaltaba la necesidad de instaurar una política basada en la consecución de unas «finanzas saneadas».[78] Promovidas por la comunidad bancaria, estas ideas contribuirían a reforzar los flancos de las tesis austríacas al insistir en la importancia de restaurar la confianza empresarial, una confianza convertida en el factor clave del crecimiento basado en el fomento de la oferta, dado que, según se afirmaba, la única forma de recuperar esa confianza consistía en lograr que el gobierno emitiera señales creíbles de estar dispuesto a permitir debidamente la culminación del proceso de purga mediante la adopción de medidas de austeridad. Pese a que podía permitirse que el gobierno procurara el alivio temporal de los síntomas más graves, como el desempleo, el papel del estado en un período de esa índole debía limitarse a equilibrar los presupuestos, llegando incluso a subir los impuestos en plena recesión —en caso de considerarlo una medida necesaria—, al objeto de recuperar la confianza de los inversores. A lo largo de 1931, el último de la administración que él encabezaba, el presidente Hoover procedió a aplicar al pie de la letra esta receta, a fin de dar muestras de que estaba decidido a hacer frente a las dificultades financieras. La consecuencia fue la instauración de la peor depresión de la historia de Estados Unidos.

Si todas estas ideas nos resultan familiares en la actualidad es porque nos encontramos, como ya ocurriera con los planteamientos de Hume y de Smith, ante el constante reciclado de los mismos argumentos —con la única diferencia de que nosotros lo hacemos ochenta años después de vividos aquellos acontecimientos—. Sería difícil considerar que la noción de que la actual crisis se produjo como consecuencia de haber realizado en el pasado todo un conjunto de malas inversiones —fundamentalmente en el ámbito de la propiedad inmobiliaria— constituye un punto de vista poco razonable. No lo es en cambio la convicción de que Fannie Mae y Freddie Mac* han sido los verdaderos causantes de la crisis global en la que nos hallamos inmersos, y de que esta es una consecuencia de la aplicación, ampliada y corregida, de todos estos puntos de vista económicos.[79] La idea de que un país pueda proceder a una subida de impuestos a fin de equilibrar los presupuestos, pese a hallarse en plena recesión, es justamente la que viene a respaldar hoy mismo tanto las políticas que se propugnan como solución a la crisis de la eurozona desde la ortodoxia de la troica formada por el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, como las medidas que exigen los partidarios de la reforma de los presupuestos estadounidenses, como es el caso, por ejemplo, de la Comisión Simpson-Bowles.[80] La necesidad de «restaurar la confianza de las empresas» como elemento previo al comienzo de la recuperación económica constituye la clave de bóveda de las actuales políticas de austeridad británicas, pese a que los resultados cosechados hasta la fecha mediante la aplicación de esas medidas sean perfectamente nulos. Sin embargo, tanto en la época de Schumpeter como en el momento presente, los estadounidenses distaban mucho de ser los únicos en exponer tales ideas. De hecho, lo cierto es que si nos retrotraemos a la década de

1920, podremos comprobar que la enunciación de dichas convicciones se realizaba con un acento marcadamente británico.

LA AUSTERIDAD EN VERSIÓN BRITÁNICA: LA PERSPECTIVA DE HACIENDA

Pese a que a lo largo de las dos primeras décadas del siglo XX, las competencias admitidas del estado británico se hicieran extensivas —gracias a la influencia de las ideas del Nuevo Liberalismo— a los ámbitos de las pensiones, el seguro de desempleo y la regulación de las actividades industriales, la respuesta que Gran Bretaña habría de dar a la crisis de los años veinte y treinta no dejaría de ser resueltamente liberal y austera. Por regla general, suele asociarse la comprensión británica de la austeridad con el contenido de un libro blanco publicado por el gobierno británico en 1929 bajo el título de «Memorando sobre algunas propuestas relativas al desempleo».[81] Como de costumbre, la realidad es un poquito más compleja de lo que este planteamiento deja entrever.

La llamada «perspectiva de Hacienda», que se hace precisamente explícita en ese texto de política práctica, era en realidad el último ejemplo de esas ideas del liberalismo clásico que ya hemos venido exponiendo en los apartados anteriores. Siendo como era la mayor economía del mundo en el siglo XIX, y firme punto de anclaje además del conocido patrón oro, gracias al cual se facilitaba la realización de ajustes de carácter internacional entre los países que disponían de superávits y los que padecían, por el contrario, un déficit —mediante la introducción de fluctuaciones en la oferta monetaria interna, vinculadas al precio del oro—, el Reino Unido no podía ser sino un decidido partidario del libre comercio, la libre circulación de capitales (algo extremadamente importante para el corazón económico de la ciudad de Londres en tanto que centro financiero), la libertad laboral (es decir, la desregulación de las contrataciones y las condiciones de trabajo) y la promoción de un estado liberal sujeto a claras restricciones.[82] Pese a que ese estado liberal limitado hubiera venido experimentando un rápido crecimiento, asumiendo además nuevas responsabilidades, a lo largo de las dos décadas precedentes, hay que recordar que por entonces no representaba todavía más que un 12 por 100, aproximadamente, del producto interior bruto (situación que habría de mantenerse sin grandes cambios hasta el período inmediatamente anterior a la primera guerra mundial).[83]

En este contexto, lo más importante era el parecer de los funcionarios de la Hacienda británica, puesto que ellos eran los encargados de adaptar la realidad a las necesidades de un estado de mayor tamaño y tendencia al intervencionismo. Como diría Joan Robinson, una de las economistas coetáneas de Keynes, «Durante los cincuenta años anteriores a 1914, los economistas de consolidado prestigio [...] se dedicaron invariablemente a predicar una única doctrina [...], la del *laissez-faire* [...]; todo lo que se precisaba era disponer de un sistema de libre comercio y contar con unos presupuestos equilibrados [...]. Y en 1914, estas doctrinas eran todavía las que predominaban».[84] No obstante, a mediados de la década de 1920, al convertirse la crisis declarada con posterioridad a la contienda mundial en una depresión

económica en toda regla, y al comenzar a arreciar cada vez más los ataques dirigidos contra esas doctrinas, a las que se acusaba de haber empeorado la situación, el punto de vista de los funcionarios de la Hacienda británica comenzó a adoptar la forma de una defensa del *statu quo*. Los orígenes de esta perspectiva oficial han de situarse en la respuesta que el Ministerio de Economía del Reino Unido había dado a las propuestas que le sugerían que procediera a aliviar las dificultades que estaban teniendo que capear los desempleados mediante la puesta en marcha de un conjunto de programas de obras públicas de carácter temporal. La lógica que vendría a desarrollarse y a aplicarse desde la mencionada «perspectiva de Hacienda» reproducía exactamente el mismo argumento de «efecto desplazamiento» por la «emisión de deuda pública» que ya hemos visto en los casos de Hume y de Smith, volviéndose por tanto a sacar a la palestra, y a bombo y platillo, los peligros del dinero fácil y de la asunción de deuda.

La perspectiva de Hacienda, tomando como base el recuerdo de los argumentos de Hume y de Smith, mantenía que, para poder solicitar préstamos con los que financiar el gasto público, el gobierno se habría visto obligado a ofrecer a los adquirentes de su deuda unas condiciones mejores a las que pudieran encontrarse en cualquier otra institución del país. Las consecuencias de esta situación se habrían concretado en una reducción del conjunto de las inversiones, debido al «desplazamiento» del capital privado, y en un incremento de la deuda, consiguiéndose así un respiro temporal pero no una solución propiamente dicha. El ministro de Hacienda del Reino Unido en 1922, el conservador Stanley Baldwin, vendría a expresarlo con estas palabras: «El dinero que se emplea en satisfacer los objetivos del gobierno es dinero que se detrae de la actividad comercial, de modo que la solicitud de préstamos públicos tiende a deprimir el comercio y a incrementar el desempleo».[85] Con todo, este punto de vista no constituía únicamente la expresión del parecer de Hacienda, ya que por entonces esta forma de comprender las cosas estaba tan extendida que nada menos que una figura como John Maynard Keynes llegaría a argumentar en 1924 que «el dinero público reunido por medio de la obtención de créditos por parte del estado no tiene capacidad de hacer nada por sí mismo [...], aunque podría causar perjuicios ciertos si se comprobara que tiende a apartar al capital circulante disponible de la producción de bienes».[86]

En 1925, este planteamiento, poco menos que monolítico, de las élites británicas comenzaría a resquebrajarse al criticar Keynes la decisión que había llevado a Winston Churchill a volver al patrón oro, tras un paréntesis de once años.[87] Churchill volvió a situar los tipos de cambio británicos en un nivel elevado, circunstancia que, pese a revelarse beneficiosa tanto para el corazón financiero de la ciudad de Londres como para todos aquellos extranjeros que poseyeran libras esterlinas, acabó siendo desastrosa para las exportaciones británicas. En consecuencia, el desempleo, que ya había alcanzado cotas muy perniciosas en los años anteriores, se disparó, decayendo al mismo tiempo la actividad económica. Eso era exactamente lo que Keynes había predicho, y así se comprobaba efectivamente ahora, para gran consternación de Churchill y de la Hacienda británica.

Este conflicto entre Keynes y el Ministerio de Economía del Reino Unido —que no deja de resultar extraño si tenemos en cuenta que Keynes ejerció las funciones de asesor de la Hacienda pública a lo largo de todo este período— alcanzaría su punto álgido en 1929, fecha

en la que Keynes publicaría, junto con Hubert Henderson, un artículo titulado «Can Lloyd George Do It?», en el que daba respuesta a las muy polémicas propuestas que había realizado a su vez el político David Lloyd George en una hoja volandera anterior encuadrada bajo el rótulo de «We Can Conquer Unemployment». En su valoración de los planteamientos de Lloyd George, Keynes vendría a «trazar por primera vez los perfiles de la [...] relación existente entre el ahorro y la inversión».[88] Es decir, esbozó el argumento de que el ahorro no proporciona ningún impulso a la inversión si «dicha inversión tiene plena libertad para fluctuar en función de las expectativas que vengan a incidir sobre ella» —en referencia a expectativas como la de que los ingresos y el empleo pudieran ajustarse *a posteriori* a los niveles de ahorro registrados—.[89] En consecuencia, el gobierno debía «colmar las lagunas y cebar la bomba» de la economía procediendo a gastar el dinero que las empresas retenían miedosamente en sus cuentas debido a las incertidumbres que se cernían sobre el horizonte.

Este punto de vista resultaba extremadamente amenazador para la Hacienda pública, dado que implicaba que los factores asociados con el fomento de la oferta iban a revelarse en último término insuficientes para conducir a la economía hasta una situación de pleno empleo. Aquello exigía una respuesta, cosa que el Ministerio de Economía británico no tardaría en hacer, como se esperaba, tanto en el ya citado «Memorando sobre algunas propuestas relativas al desempleo» como en el texto —mucho más publicitado— del discurso que Winston Churchill habría de dedicar a los presupuestos generales del estado, una alocución en la que Churchill, que por entonces ocupaba precisamente el cargo de ministro del ramo, habría de argumentar que «si el gobierno solicita y obtiene préstamos en el mercado monetario, acaba convirtiéndose en un competidor más de la industria, ingresando en sus arcas unos recursos que de otro modo habrían sido empleados por la empresa privada, generando con ello una elevación de los intereses que es preciso abonar para recibir un crédito, con el subsiguiente perjuicio para todos aquellos que tienen necesidad de él».[90] Este es el más puro ejemplo que pueda encontrarse de la idea de que el gobierno desplaza a la inversión al asumir deuda.

No obstante, lo cierto es que el «Memorando sobre algunas propuestas relativas al desempleo» iba a elevar esta forma de ver las cosas a un nivel superior, al explicar que cualquier medida política de carácter compensatorio que pudiera emprenderse —como las vinculadas con el aumento del gasto público— estaba condenada al fracaso, aun en el caso de que contaran con financiación. En lo que el Ministerio de Hacienda insistía ahora era en el hecho de que «el incremento de la obtención de préstamos por parte del gobierno, junto con su voluntad de captarlos para poder realizar obras de carácter público, no puede redundar sino en un aumento de los tipos de interés en caso de que esta emisión de deuda soberana garantizada dé en atraer a los ahorros privados a fin de que la actividad crediticia no entre en un proceso inflacionario, lo cual tendería a su vez a desviar en esa dirección a unos capitales que de otro modo habrían acudido a invertir en la industria nacional o a financiar proyectos en el extranjero».[91] De este modo, la amenaza de que se genere un pico en los tipos de interés viene a sumarse aquí al doble argumento original del desplazamiento de los capitales y de la perturbación de la función del ahorro, transformada así en mero capital adquirente de una deuda tan garantizada como improductiva.

Ahora bien, la Hacienda británica no se estaba limitando a combatir las tesis de Keynes y de Lloyd George. También estaba tratando de complacer a la opinión ortodoxa dominante en el universo empresarial, que sostenía que si la comunidad patronal llegaba al convencimiento de que las obras públicas constituían una simple pérdida de tiempo, el mundo de los negocios respondería llevándose el dinero al extranjero, lo cual no contribuiría sino a contrarrestar cualquier efecto positivo que hubiera podido derivarse del gasto público.[92] De este modo, el argumento de la equivalencia ricardiana —que mantiene que los inversores racionales prevén las medidas políticas que puedan querer adoptarse en el ámbito económico, negando así su efecto— vendría a sumarse a las tesis del desplazamiento de las inversiones y de la meteórica subida de los tipos de interés, contribuyendo así al esfuerzo tendente a acorralar todavía más los planteamientos lógicos favorables al aumento del gasto público. De hecho, en octubre de 1930, el otrora colaborador de Keynes, Hubert Henderson —que casualmente era también secretario del Consejo Asesor Económico del gobierno—, habría de esgrimir exactamente este mismo argumento. Henderson daría un paso más e invocaría la noción de que el gasto público viene a ejercer, siempre y en todas partes, un impacto negativo en el estado de confianza general.[93] Así lo expresaría Bill Janeway: «el restrictivo poder de las ideas sobre [la austeridad] se mantiene a lo largo del tiempo. De este modo, el miedo a la pérdida de confianza de los actores económicos todavía sigue limitando el margen de maniobra de un gobierno que no se vea presionado por desafíos financieros y políticos externos».[94]

El movimiento del Ministerio de Hacienda británico consistiría en añadir el argumento de que las políticas de gasto resultarían inoperantes debido a que su posible efecto estimulante acabaría por incrementar las importaciones. Esto contribuiría a su vez a empeorar la balanza comercial, haciendo que las empresas británicas resultaran menos competitivas y, a largo plazo, esta circunstancia no serviría para aligerar el peso de la depresión, sino para agravarlo.[95] Lo que aquí observamos, una vez más, es el eco de la preocupación que Schumpeter había expresado en relación con la imposición de límites al natural y necesario proceso de liquidación, un proceso del que no se podría prescindir, ya que sin él no podría aumentarse el volumen del capital social, sin el cual no puede producirse la recuperación.[96] Como siempre, el estado ha de conservar la cabeza fría y restringir tanto sus ambiciones como sus acciones.

Sin embargo, con el paso del tiempo, las corrientes del liberalismo económico que asignaban un papel más positivo al estado comenzaron a ejercer su influencia en el parecer de los funcionarios de la Hacienda británica. En 1935, y a pesar de que el Ministerio de Economía siguiera argumentando que «la asunción de obras públicas como remedio para el desempleo tiene unos efectos prácticamente inútiles», se empezaba a ponderar la idea de que no por ello dejaba de tener el gobierno un papel propio que desempeñar, a través del gasto público, en la conservación «del empuje económico tendente a la recuperación», y esto en toda una serie de áreas de desarrollo específicas del país.[97] De hecho, en 1937, la Hacienda británica se mostraría incluso dispuesta a proponer la idea de que se dejara deliberadamente sin desembolsar un fondo de reserva destinado a la realización de un paquete de obras públicas necesarias a fin de que pudiera darse libre curso a esas partidas de gasto, en caso de que una desaceleración económica empeorara hasta el punto de convertirse en una

recesión, como medida para contrarrestar el sesgo negativo del ciclo económico.[98] No obstante, aun en este caso, las preocupaciones vinculadas con el miedo a la inflación generada por la asunción de gastos financiados con cargo a la deuda del estado, así como la inquietud derivada de la devolución de esas cargas acumuladas, acabarían limitando el atractivo de esta lógica, incluso en medio de una profunda depresión económica.[99] Al igual que sus primos estadounidenses, los defensores del pensamiento británico relativo a la austeridad habrían de revelarse notablemente inmunes a los datos económicos del momento. Es posible que hubieran llegado a admitir que el estado era una necesidad, pero, como ya ocurriera en el caso Adam Smith, no se sentían de humor para sufragar los costes de las acciones estatales.

EL FIN DE LA AUSTERIDAD ENTENDIDA AL MODO ANGLONORTEAMERICANO QUE HABÍA ESTADO VIGENTE A LO LARGO DE LA DÉCADA DE 1930: KEYNES Y SCHUMPETER

En el capítulo seis repasaremos los acontecimientos vividos durante los años treinta del siglo pasado al ofrecer los detalles relativos a la «historia natural» de la austeridad. Aquí nos limitaremos a decir que a pesar de que los estados se adhirieran a todas estas ideas por espacio de veinte años —esto es, entre 1918 y 1938—, lo cierto es que las medidas políticas que habrían de adoptar en consonancia con ellas no iban a contribuir en nada a la recuperación de la economía. Hablando en términos comparativos, los países que abandonaron el patrón oro y que consiguieron concentrarse en impulsar la demanda interna conocieron un proceso de recuperación más profundo y más rápido que las naciones que optaron por conservar el sistema monetario basado en aquel metal precioso y que se atuvieron a las recomendaciones de austeridad, iniciando un proceso de deflación para enderezar el rumbo de la nave.[100] Estados Unidos, por ejemplo, acometería su primer experimento de aplicación de ciertas ideas alternativas —es decir, de las relacionadas con la posibilidad de que la concentración y la creación de cárteles industriales acabaran constituyendo una solución a la crisis— durante el período de vigencia de la Ley Nacional de Recuperación Industrial (o NIRA, según sus siglas inglesas: «National Industrial Recovery Act»). Más tarde, y a pesar de que la elección de Franklin Delano Roosevelt se debiera en gran parte a que se le consideraba el hombre adecuado para equilibrar los presupuestos, lo cierto es que su administración procedió de manera opuesta, «cebando la bomba» de la economía bajo los auspicios del Nuevo Pacto Social (New Deal) y consiguiendo así que la actividad remontara el vuelo.[101] En Suecia se produciría un giro *grosso modo* similar.[102] En cambio, Gran Bretaña y Francia se mantuvieron firmemente fieles a las políticas de austeridad, de modo que la Gran Depresión siguió causando estragos en ellos hasta el mismo estallido de la segunda guerra mundial.[103]

Los argumentos de John Maynard Keynes contra la austeridad

A lo largo de la década de 1940, y en el contexto de un gigantesco y generalizado esfuerzo bélico, las ideas favorables al gasto y contrarias a la austeridad se elevaron bruscamente hasta posiciones dominantes, haciendo que las doctrinas defensoras de la sobriedad económica quedaran relegadas a un segundo plano. La más célebre de todas las argumentaciones adversas a la austeridad fue la contenida en la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* elaborada por John Maynard Keynes.[104] Sin embargo, la obra de Keynes no fue solo una consecuencia del giro ideológico por el que el mundo de la economía se apartaba de la noción de austeridad, también fue una de sus causas. Así habría de expresarlo con toda concisión la economista británica Joan Robinson: «Hitler ya había encontrado una cura para el desempleo mucho antes de que Keynes hubiera terminado de explicar por qué se producía».[105] No obstante, la importancia de las nuevas ideas que estaba defendiendo Keynes, así como otros muchos colegas suyos que también las propugnaban aproximadamente por la misma época, se debía precisamente al hecho de que lo que ofrecían, a diferencia de la vieja hoja de instrucciones, no era solo una explicación del desplome económico, sino una forma de entender también lo que sucedía en épocas de normalidad —situándolo todo en un mismo marco conceptual—. Las ideas favorables a la austeridad no podían pretender que se las considerara creíbles en el mismo empeño después de transcurridas dos décadas en las que tanto los gobiernos como los ciudadanos habían estado aguardando a que se manifestara al fin aquella recuperación que, según se decía, estaba «justo a la vuelta de la esquina». A fin de cuentas, el proceso de liquidación se había agotado hacía ya una barbaridad de tiempo, lo que no impedía, al parecer —contra las expectativas expresadas en su momento por el ministro de Hacienda estadounidense Andrew Mellon—, que todavía esperara su oportunidad —justo a la vuelta de la esquina— un escaso número de personas altamente competentes y un volumen de capital a bajo precio dispuestos a reactivar una vez más las cosas. La *Teoría general* de Keynes podía explicar dónde se escondían esas personas y por qué habían optado por mantenerse ocultas.

En resumen, Keynes había logrado demostrar la presencia de una falacia de la composición, tanto en el mercado laboral como en el ámbito de las inversiones, una falacia que los liberales habían pasado por alto y que había determinado que los recursos hubiesen quedado inactivos y sin destino durante largos períodos de tiempo. En primer lugar, Keynes había conseguido mostrar que, a pesar de que cualquier trabajador pudiera mostrarse dispuesto a aceptar un recorte salarial a fin de competir activamente en el mercado y no verse abocado al desempleo, se daba la circunstancia de que si todos los trabajadores hacían lo mismo, la consecuencia de ese comportamiento colegiado habría de traducirse necesariamente en un descenso del consumo y de los precios, lo cual determinaría a su vez un incremento de los salarios reales (en alusión al efecto generado al restar al salario percibido el coste de los productos de consumo básicos), lo que dejaba en una situación de mayor pobreza al trabajador que había optado por «ajustarse» e igualmente en paro.[106] En segundo lugar, Keynes explicaba que, en todos aquellos casos en que existiera incertidumbre acerca del futuro, sería irracional que los inversores individuales optaran por arriesgar su

capital, siendo mucho más lógico atesorarlo sin moverlo. La consecuencia de ese estado de cosas es que, si el conjunto de los inversores acostumbra a observar las señales que le envían los demás actores que disponen de capacidad inversora antes de decidir su propia conducta económica y se percata de que la totalidad de sus colegas está guardando el dinero bajo siete llaves, nos encontraremos en una situación en la que el mundo financiero se dedicará íntegramente a amarrar el capital, y la inversión caerá a cero.[107] De este modo, lo único que estaremos consiguiendo, por la simple puesta en acción de nuestras decisiones egoístas colectivas, será la instauración de la propia depresión económica que cada uno de nosotros trata de evitar a título individual. Por consiguiente, podía darse perfectamente la circunstancia de que la mano invisible de Adam Smith se hallara aquejada de artritis (y lo seguro era que, en tal caso, la austeridad no iba a lograr más que empeorar su disfunción).

Keynes hizo ver a sus contemporáneos que las decisiones encaminadas a generar ahorro o a invertir dinero habían entrado temporalmente en una fase divergente, y que en cualquier caso la existencia de un mayor volumen de ahorros no tenía por qué desembocar necesariamente en un incremento de la inversión. Resultaba igualmente posible que el ahorro condujera a situaciones de acaparamiento acompañadas de una reducción del consumo. La tarea que incumbía al estado consistía, por tanto, en modificar las expectativas de inversión de las personas con capacidad para hacerlo, incrementando los precios para conferir viabilidad a la obtención de beneficios, y consiguiendo de ese modo que resultase racional volver a empezar a contratar trabajadores, circunstancia esta última que traería como consecuencia la salida de la crisis. En lugar de pensar que el ahorro pudiera llevar a la inversión, lo que había que tener presente era la idea de que el consumo derivado de la actividad compradora de unos trabajadores nuevamente enrolados en nómina era en último término lo que venía a impulsar cualquier iniciativa inversora. En la actualidad damos a esta estrategia el nombre de «economía basada en el fomento de la demanda».

Estas ideas no eran un simple añadido a la nueva cosmovisión liberal, ya que en realidad venían a constituir una fórmula para trascender dicha cosmovisión, dando lugar con ello al surgimiento de una *Teoría general* de más amplio alcance.[108] En lugar de considerar que eran los ahorros de los comerciantes y el empuje de su parsimonia lo que finalmente venía a alumbrar el crecimiento, Keynes empezaría a trazar los perfiles de un mundo en el que la clase inversora —la clase que estaba integrada por el tipo de personas a quienes Smith y Hume tenían por héroes— no era más que la cola derivada, mediante el fomento de la oferta, del perro que era el fomento de la demanda, y que para que ese perro meneara la cola era preciso que se estimulara el consumo por medio de las decisiones colectivas de millones de personas corrientes y molientes. Así lo explicaría el propio Keynes: «El consumo —por repetir una vez más algo que resulta obvio— es el único fin y objetivo de la actividad económica».[109] Es el consumo el que impulsa la inversión a través del efecto que ejerce en los precios, de modo que es también ese consumo lo que orienta y da sentido a las expectativas de inversión —y no lo contrario—. La confianza es uno de los efectos del crecimiento, no su causa.

Ahora bien, si eso es efectivamente lo que ocurre, entonces no solo estamos ante un vuelco total del universo descrito en su día por Adam Smith, puesto que lo que con dicho vuelco viene a quedar igualmente patas arriba es también aquel mundo regido por la

austeridad como sentimiento, como moralidad y como política. De este modo, el equilibrio entre el estado y el mercado, el viejo problema del «no podemos vivir con él ni sin él, y además no queremos tener que sufragar sus gastos» —problema que a su vez daba pie a la instauración de la austeridad como medida económica estándar para hacer frente a cualquier tipo de recesión—, quedaba enteramente resuelto en favor del estado. En ese nuevo mundo, el gasto —y con él la deuda, *especialmente la que diera en asumir el gobierno*— quedaba convertido en la mejor política para aplicar. Por el contrario, el ahorro individual entendido como práctica virtuosa se veía reducido a la nada como consecuencia de la paradoja del ahorro: si todo el mundo se pone a ahorrar (lo que no es sino la definición misma de la austeridad), nos iremos todos juntos a la quiebra, dado que la economía experimentará una brutal contracción debido a la falta de demanda. Por lo tanto, lo que vino a suceder después de la difusión de las tesis de Keynes y siguiendo sus planteamientos fue que, a los ojos de los liberales, la austeridad había terminado viéndose inmolada en el altar de la prodigalidad fiscal. Además, tras dos décadas de fracasos económicos, los archidefensores de la austeridad tenían en realidad muy poco que decir, y menos aún que mostrar, para procurar amparo a las infinitas virtudes que presuponían al concepto. Y de entre todos los economistas e intelectuales que se vieron obligados a mantener silencio, el más importante habría de ser nada menos que el mismísimo Joseph Schumpeter.

SCHUMPETER SE BATE EN RETIRADA

Doce años después de haber criticado las políticas puestas en práctica por la administración de Franklin Delano Roosevelt en *The Economics of the Recovery Program* —obra que habría de proporcionar al liquidacionismo de Andrew Mellon una teoría del crecimiento—, de haber resaltado la importancia de los inversores y de haber argumentado en favor de la austeridad, Joseph Schumpeter se había convertido en una figura intelectualmente aislada y solitaria. En 1946, el mundo había adoptado ya las tesis de Keynes, no las suyas. Schumpeter podía haber optado, como habrían de hacer otros muchos, por subirse al carro de lo que tan en boga se hallaba por entonces, pero la verdad es que para una persona políticamente conservadora y auténticamente convencida de las ideas del liberalismo económico, esa posibilidad no constituía en modo alguno una alternativa concebible. Manifestó su opinión diciendo que juzgaba «que la teoría estancacionista [...], según la ha desarrollado el difunto lord Keynes», resultaba «prodigiosa», aunque solo por el hecho de que «no se la haya despedido, sin más, con una estruendosa carcajada».[110] ¿Cuál era entonces su respuesta a tan cómicas ideas, las mismas que parecían poder explicar las causas y remedios de la depresión económica mucho mejor que el conjunto de nociones tendentes a la austeridad que él mismo había ofrecido?

La réplica de Schumpeter a la Gran Depresión y al fracaso de las políticas de austeridad puestas en funcionamiento para tratar de hallarle una solución fue su magistral *Capitalismo, socialismo y democracia*, publicada en 1942.[111] En dicho libro, Schumpeter atribuye el

fracaso de la austeridad a la conjunción de dos mecanismos: el de la sustitución de la pequeña empresa y el individuo emprendedor por los grandes conglomerados y la figura del director gerente, y el del desmoronamiento de la cultura de la asunción de riesgos en la que se habían venido sustentando hasta entonces las actividades empresariales. A pesar de que ya llevara una década gestándose cuando Schumpeter redactó su análisis de 1934, lo cierto es que se suponía que la Gran Depresión no era más que la expresión de la fase de caída de un ciclo regular y periódico cuya corrección, lograda gracias a una buena dosis de austeridad, no debía demorarse más allá de 1935 o 1936. Y lo que podemos comprobar es que, en 1942, Schumpeter no había cambiado de melodía ni de mentalidad: simplemente se había limitado a prolongar el marco temporal requerido por el proceso de retorno al crecimiento, añadiendo eso sí, algún que otro arpegio nuevo.

En su obra titulada *Capitalismo, socialismo y democracia*, Schumpeter argumentaría que la Gran Depresión no había sido ni muy grande ni demasiado depresiva. En vez de una sombría época de penuria se trataba simplemente, según él, de un período de transición particularmente agudo, marcado por la aparición de toda una serie de cambios organizativos y tecnológicos que no solo habían revelado ser extremadamente acusados, sino que habían acabado politizándose de forma paroxística. En suma, la llamada Gran Depresión no era más que una de aquellas «"recesiones" recurrentes debidas a los desequilibrios generados por la irrupción de nuevos productos o métodos».[112] Y sabemos que esto es así, afirmaba, porque el capitalismo, correctamente entendido, es un sistema caracterizado en esencia por la existencia de constantes cambios y adaptaciones. «En una sociedad capitalista, el progreso económico implica invariablemente la asunción de turbulencias.»[113] Por consiguiente, no es posible juzgar como es debido la evolución del capitalismo estudiando únicamente lo sucedido en un corto espacio de tiempo. De hecho, «lo que debemos hacer es juzgar sus logros y consecuciones a lo largo de extensos períodos, analizando la forma en la que se desarrolla con el paso de las décadas e incluso de los siglos».[114] Por definición, entonces, todo intento de compensar la confusión reinante en un momento de cambio, actuando en el plazo corto e inmediato, no solo conseguirá detener el proceso de destrucción creativa que llevan a cabo las personas emprendedoras —un proceso en el que viene a resumirse el meollo mismo del *modus operandi* capitalista—, sino que puede tenerse por garantizado que de ese modo solo se habrá de generar un mayor número de inversiones desacertadas, lo cual no hará sino postergar los problemas, relegándolos a algún punto del futuro, dado que la purga que debiera haberse culminado permitiendo la acción de la austeridad seguirá sin realizarse.

Por todo ello, el texto de *Capitalismo, socialismo y democracia* resulta ser una repetición —más larga y elaborada— de sus anteriores puntos de vista. Nada ha cambiado a juicio de Schumpeter, salvo todo cuanto le rodea. De hecho, en lugar de coger directamente por los cuernos el toro de las ideas y planteamientos de Keynes, los capítulos de *Capitalismo, socialismo y democracia* renuncian a realizar una defensa en toda regla del liberalismo, prefiriendo embarcarse en cambio en una prolija exposición crítica de las tesis de Marx, a las que habrá de añadirse una explicación burocráticocultural de los motivos que determinan que el capitalismo esté inevitablemente abocado a terminar siendo sustituido por el socialismo. De hecho, vale la pena recordar aquí la argumentación de Schumpeter, dado que

nos muestra el callejón sin salida en el que se encontraba a mediados de la década de 1940 el pensamiento angloestadounidense vinculado con la noción de la austeridad. En lugar de fajarse con el desafío keynesiano, lo que hace el libro de Schumpeter es batirse en retirada e ir a refugiarse en la esfera del comentario moral y de las certezas decadentistas propias del *fin de siècle*.

Aparte de conferir categoría de normalidad a las turbulencias económicas, Schumpeter vendrá a centrarse en la ocurrencia de cambios en la estructura industrial de las economías capitalistas y en el surgimiento de enormes compañías en su intento de explicar por qué habían acabado fracasando las políticas de austeridad destinadas a producir una recuperación que jamás había alcanzado a ver la luz. Se adentra así en las espesuras de un relato en el que vendrá a referir la evolución sufrida a largo plazo por el capitalismo, un relato en el que el epicentro de la producción y de la innovación ha experimentado una transformación a gran escala cuyo resultado «no solo acaba redundando en la imposibilidad» del viejo capitalismo integrado por un conjunto de pequeños productores y empresarios en régimen de perfecta competencia, sino en la evidencia de que dicho capitalismo es «inferior» al nuevo, razón por la que se está viendo sustituido por el recién llegado.[115] La burocratización y el cambio institucional son ahora los principales motores del asunto, ellos revelan ser los encargados de impulsar la evolución económica, arrancando la iniciativa de la innovación de manos de los empresarios y confiándola a las riendas de los especialistas y los directores gerentes de las grandes compañías. Las empresas se convierten en unas gigantescas entidades burocráticas de pesados movimientos —lo que determina la lentitud de su adaptación a los cambios que está registrando el medio en el que se desenvuelven— y capaces de operar a una escala muchísimo mayor que la de sus predecesoras. En pocas palabras: se han transformado en unas realidades mucho más parecidas a los estados y notablemente más dependientes de ellos. Los oligopolios y el intervencionismo van de la mano.

A los ojos de Schumpeter, el elemento de mayor importancia es el hecho de que este cambio de escala termine por cobrarse un tributo cultural. Si en épocas pasadas, «el firme individualismo de un Galileo era en realidad el individualismo de la naciente clase capitalista»,[116] lo cierto es que, en la actualidad, la acción conjunta de la tecnología y la burocracia ha terminado eliminando la posibilidad misma de que ese tipo de individuos prospere. Así las cosas, el propio Schumpeter vendrá a lamentar «que el proceso capitalista racionalice la conducta y las ideas, expulsando de ese modo de nuestra mente [...] algunas creencias de carácter metafísico» como la de que «el progreso económico esté adquiriendo tintes próximos a la despersonalización y la automatización».[117] Cuando las grandes empresas asumen la producción, reemplazando a las pequeñas, lo que viene a verse sustituido no son los ingresos de la persona emprendedora. A fin de cuentas, esta se hace con acciones y participaciones de esos nuevos conglomerados. Lo que ocurre es más bien que su función social pasa a resultar superflua, pese a que «el mercado de valores [sea] un pobre sustituto del santo grial».[118] Es posible que todo este proceso termine por alumbrar cierto progreso material, generando un mayor consumo y todo cuanto según Keynes reviste alguna importancia. Sin embargo, Schumpeter considera que con esto solo se está diseñando un futuro moralmente huero. Y no solo eso, ya que es también un porvenir que fomenta la

envidia de las clases inferiores que, capitaneadas por varias promociones de intelectuales inútiles de tendencias izquierdistas y sentimientos de animadversión hacia el capitalismo, se han acostumbrado a unos niveles de vida cada vez mayores y no pueden seguir aceptando ya las dislocaciones del mercado. De este modo, el desorden vivido a lo largo de las décadas anteriores apenas viene a ser otra cosa que la expresión de la incapacidad que impide que las masas desfavorecidas acepten la introducción de los ajustes necesarios.[119]

Como también ocurría en el caso de los individuos pertenecientes a la otrora orgullosa clase inversora, también esas masas han pasado a preocuparse ahora de una única cosa, a saber, el consumo, gracias en parte a todas esas nuevas teorías que se han ido poniendo de moda y cuyo único resultado es que tanto la unidad familiar de la burguesía como la ética del ahorro —esto es, el «sentimiento» de la frugalidad al que ya apuntara Smith— estén desapareciendo de la faz de la Tierra. El mismo Schumpeter lo expresará con estas palabras: «La burguesía trabajaba fundamentalmente [...] para poder invertir, de modo que lo que esa burguesía se esforzaba por lograr y por defender frente a la acción del gobierno no era tanto la obtención de unos determinados estándares de consumo como la consecución de ciertos estándares de acumulación».[120] Debido a la doble y conjunta fuerza de la burocracia y la tecnología, la burguesía ha acabado por abandonar esa lucha. «Y una vez dicho y consumado todo esto [junto con la advertencia explícita que conlleva], lo que se constata es que [la burguesía] no se muestra realmente preocupada».[121] Y si nadie se preocupa por el capitalismo, el resultado inevitable es el socialismo.

No le extrañe que la actitud de Schumpeter le traiga a la memoria la postura de John Galt, el personaje de la novelista Ayn Rand: es lógico que lo haga, ya que ambos están cortados por un mismo patrón conservador. Y como puede comprobarse en las últimas páginas de *La rebelión de Atlas*, lo que empieza siendo una sólida defensa del liberalismo económico termina transformándose en un repliegue que aparta al antiguo combatiente de la trinchera por la que un día luchase.* Ante el imparable ascenso de los planteamientos keynesianos, los pensadores de carácter conservador como Schumpeter se encontraron frente a un dilema: o bien admitían que estaban equivocados (o al menos se avenían ellos mismos a aceptar las nuevas ideas que parecían ajustarse mejor a los hechos que las anteriores), o bien encontraban un nuevo tema de debate y disertación. Schumpeter eligió adentrarse por esta segunda senda, y eso es lo que explica que comenzara a hablar de la muerte del ahorro, del fin de la virtud familiar y del triunfo de la burocracia. Su propio repliegue conceptual viene a simbolizar perfectamente la retirada que también había emprendido la idea de la austeridad como argumento intelectual serio, dado que ya no se consideraba que lo fuera en las corrientes del pensamiento económico dominante en los países angloestadounidenses. Daba toda la impresión de que los planteamientos contrarios a la austeridad habían ganado finalmente la batalla. Sin embargo, la victoria no era completa, ya que la austeridad consiguió sobrevivir en una región del mundo inmune a las tesis de lord Keynes: el mundo de habla alemana. Si los economistas de la escuela austríaca seguían pensando que el radio de acción de la austeridad debía de tener un alcance global, al menos desde el punto de vista intelectual, los ordoliberales alemanes, como podremos comprobar en breve, no tardarían en conceder a la austeridad una base de operaciones de carácter nacional.

5

La historia intelectual de una idea peligrosa, años 1942 a 2012

PRIMERA PARTE: LA AUSTERIDAD ENCUENTRA REFUGIO EN EUROPA Y ESTABLECE UNA CABEZA DE PUENTE EN ESTADOS UNIDOS

Bienvenidos a Alemania: Erst Sparen, Dann Kaufen![*]

Una[1] de las más duraderas contribuciones de Joseph Schumpeter al pensamiento económico ha sido su concepto de la existencia de verdaderas tormentas de «destrucción creativa», unas tempestades capaces de barrer la totalidad del territorio económico.[2] Desgarrados por la utilización empresarial de la tecnología, la continua innovación organizativa y los rigores de la competencia, los negocios surgen y desaparecen, verificándose así, a lo largo del tiempo, el ciclo económico. Vistas así las cosas, resulta difícil imaginar una economía menos schumpeteriana que la alemana. Baste pensar, por ejemplo, en la fecha de fundación de algunas de las compañías más emblemáticas de ese país, muchas de las cuales siguen con nosotros en la actualidad: BASF (industria química), creada en 1865; Krups (dedicada a los electrodomésticos), surgida en 1846; ThyssenKrupp (una empresa de metalistería), nacida en los años 1811 y 1891; Daimler / Mercedes Benz (automoción), cuyo doble punto de arranque se sitúa en los años 1901 y 1926; Siemens (centrada en las obras de ingeniería), iniciada en 1847 (y esto por nombrar solo unas cuantas).

Todas estas empresas han conseguido sobrevivir a dos guerras mundiales, a la ocupación por fuerzas extranjeras, a la partición de la posguerra, a la guerra fría y a la reunificación —por no hablar de los procesos de conglomeración y de los altibajos del ciclo económico—. A diferencia de lo que sucedía en el mundo schumpeteriano de los empresarios familiares y los competitivos negocios pequeños, estas empresas arrancaron en muchos casos como empeños de grandes dimensiones, es decir, como proyectos posibilitados por los complejos vínculos entre el gobierno y la banca que caracterizan a los estados del período industrializado tardío. Estas empresas irían innovando paulatinamente, mejorando paso a paso sus más específicas líneas de producción, recurriendo a los servicios de ingenieros y científicos especializados en la materia.[3] La mayoría de esas empresas no han visto a un solo emprendedor en más de un siglo. En Alemania lo que ha habido es muchísima creatividad, pero muy poca destrucción —al menos de compañías empresariales—. ¿Por qué acabó entonces convertida Alemania en un país capaz de proporcionar refugio a los argumentos favorables a la austeridad que solemos asociar característicamente con los pensadores austro-estadounidenses como el propio Schumpeter? La respuesta hay que buscarla en las

modificaciones que habría de introducir un grupo de autores económicos alemanes —denominados ordoliberales— en la idea de la austeridad, es decir, en la relación que habitualmente existe, de acuerdo con el pensamiento liberal, entre el estado y el mercado —modificaciones que, ya de paso, terminarían reorientando la economía alemana de los tiempos posteriores a la segunda guerra mundial—. Ya hemos tenido oportunidad de referirnos brevemente al ordoliberalismo en los capítulos anteriores. En este nos proponemos exponer en toda su dimensión el papel que vino a desempeñar como último reducto de los argumentos favorables a la austeridad durante el largo invierno de la era keynesiana, además de como plantilla básica para el ulterior diseño de la actual variante europea de la austeridad.

Si lo examinamos desde sus propios planteamientos, el ordoliberalismo es una forma bastante peculiar de liberalismo. No se halla aquejado por el problema del «no podemos vivir con él ni sin él, y no queremos tener que asumir sus costes» que se sitúa, según hemos visto, en el corazón mismo del liberalismo angloestadounidense. Si Keynes consiguió resolver el problema de la austeridad al que tenían que enfrentarse en Gran Bretaña los Nuevos Liberales, el ordoliberalismo lograría solucionar el problema del estado en Alemania al proponer que se lo trascendiera —aunque en este caso el remedio habría de discurrir por vías totalmente diferentes—. Para empezar, los ordoliberales consideran que el papel del estado ha de consistir en el establecimiento del marco general de condiciones que precisan los mercados para operar eficazmente. Sin embargo, el estado con el que les gusta vivir no es el definido por esa entidad concebida por el Nuevo Liberalismo británico y que no solo tiende a dedicarse a la gestión macroeconómica, sino también a centrarse en las vertientes económicas relacionadas con la demanda. En lugar de eso, el estado ordoliberal es un organismo concebido para el establecimiento de normas que no solo permite que se instaure un conjunto de relaciones de competencia entre las distintas empresas, sino que contribuye a la verificación de los ajustes que necesita el mercado mediante el desarrollo de toda una serie de mecanismos e instituciones específicos que vienen a incidir en la totalidad de la economía.

En términos históricos, y a pesar de que en el universo de habla alemana hubiera un gran número de exponentes de las convicciones liberales a lo largo del siglo XIX, lo cierto es que no puede decirse que el liberalismo fuera en ningún momento una filosofía económica y social tan dominante en ese país como habría de llegar a serlo en el mundo angloestadounidense; y ello por tres razones. En primer lugar, los liberales alemanes tuvieron que oponerse a una narrativa conservadora de signo contrario —la de la *Zivilizationskritik*— que venía a yuxtaponer la existencia de una profunda *Kultur* alemana a la capa superficial de *Zivilization* occidental (de carácter específicamente inglés y liberal), subrayando además la idea de que Alemania era un país diferente en este aspecto.[4] En segundo lugar, la credibilidad del liberalismo como doctrina económica iba a quedar seriamente dañada tras el inmenso desplome bursátil vivido en 1873 —correspondiente a la llamada crisis fundacional (*Gründerkrise*)—. Y en tercer lugar, y justo a continuación de esa crisis fundacional, el estado alemán comenzó a tener un comportamiento mucho más intervencionista, lo cual no contribuiría sino a desplazar todavía más el atractivo ideológico del liberalismo, permitiendo así que hallaran espacio para prosperar algunos pensadores

contrarios a las tesis liberales como Friedrich List. El hecho de dejar rápidamente atrás las dificultades de la década de 1890, así como la relativa novedad del liberalismo en la Alemania posterior a la segunda guerra mundial —circunstancias a las que hay que añadir el hecho de que ese mismo liberalismo permitiera la remodelación del papel que el estado debía desempeñar en la economía—, serían los elementos determinantes de la transformación de Alemania en un refugio de posguerra para los argumentos proclives a la defensa de la austeridad y en la caja de resonancia de esas mismas políticas en la Europa de nuestros días.

La importancia de llegar tarde

La comprensión de la relación histórica que viene a unir a Alemania tanto con el liberalismo como con la austeridad nos obliga a entrar a analizar las condiciones que determinan que los estados se vuelvan capitalistas. En este sentido, hay que decir que tendemos a olvidar que tanto Gran Bretaña como Estados Unidos son antes la excepción que la regla en lo tocante a lo que acostumbra a ser, por lo común, la relación entre los estados y los mercados. La primera de esas dos naciones contaría con la ventaja de convertirse al régimen capitalista en un contexto en el que no tenía todavía ningún competidor, lo cual habría de permitir el notable desarrollo de un estado pequeño y limitado como el británico. La segunda, por su parte, se hallaba geográficamente aislada y contaba con unos inmensos confines internos e inexplorados que poder explotar.[5] El resto del mundo, es decir, los países que se industrializaron *tarde* por haber llegado al capitalismo con posterioridad a estas dos naciones, tuvieron que desenvolverse en unas condiciones enormemente distintas, dominadas, entre otras cosas, por una situación mucho más competitiva. Esto tiene gran importancia debido a que el momento en el que una nación viene a traspasar los umbrales del ámbito económico internacional es justamente el que viene a determinar, y en no pequeña medida, el tipo de estado que esa nación habrá de poner en marcha para navegar en el proceloso mar de esa economía (y en este caso, la regla fundamental viene a decir que cuanto más tardía sea esa puesta en marcha, tanto mayor y tanto más intervencionista habrá de ser el estado).

Cuando pensamos en estados de carácter intervencionista y tardoindustrial, lo que tiende a acudir a nuestras mentes son los estados del Asia oriental.[6] Con todo, y a pesar de los experimentos franceses —desde los de la Plaza de los Vosgos a los del Banco de Crédit Mobilier—, el estado desarrollista por excelencia es Alemania. El hecho de haber tratado de reducir distancias y de lograr una convergencia económica con los británicos durante la segunda mitad del siglo XIX acabaría obligando a Alemania (cuya creación como tal estado se produjo en 1871) a operar como un mediador decidido a conciliar los intereses industriales, comerciales y agrícolas, lo que la empujaría a actuar en la esfera económica a la manera de un corredor de bolsa y en muchos casos como un agente de seguros.[7]

Todos los estados que se desarrollan tardíamente se enfrentan a un problema de tamaño. Para ponerse a la par de los estados ya industrializados, el estado de una nación que

accede con retraso al desarrollo internacional ha de cubrir el riesgo implícito de las inversiones que realiza, debido a que el volumen del capital que se precisa para poderse industrializar después de que otros muchos estados lo hayan hecho ya supera la capacidad inversora de cualquier empresario individual —de ahí que las compañías alemanas tengan unas dimensiones tan grandes, una estructura tan sólida y una longevidad tan acusada—. Y en el desempeño de ese papel, el estado alemán —ya se hallara en manos de Guillermo I y Guillermo II, de los fascistas, o de los partidos democráticos— siempre se ha permitido desempeñar un papel mucho más enfocado a la dirección y la coordinación de la economía de lo que acostumbra a observarse en el caso de los estados liberales. Uno de los aspectos cruciales que habrían de presidir íntegramente el desarrollo del potencial industrial alemán sería el del papel desempeñado por el estado en la supresión del consumo y en el incremento del ahorro como factores necesarios para la acumulación de los grandes volúmenes de capital que requiere la materialización de las inversiones industriales a gran escala —política que el estado alemán habría de combinar además con la realización de transferencias destinadas a suavizar, en lugar de a bloquear, la aplicación práctica de este tipo de políticas—.[8] En este sentido, la cantinela del *Erst Sparen, Dann Kaufen* (primero ahorrar, para luego gastar), esto es, la insistencia en la promoción de la acumulación de capital con el propósito de invertir antes de consumir —con una parsimonia que sin duda habría merecido el aplauso de Adam Smith—, acabaría convirtiéndose en el eje del pensamiento económico alemán mucho antes de la década de 1930, fecha en la que vendrá a irrumpir en escena el ordoliberalismo al que nos hemos estado refiriendo.

Los orígenes del ordoliberalismo

El ordoliberalismo lograría cobrar forma bajo los auspicios de economistas y políticos como Walter Eucken, Franz Böhm y Hans Grossmann-Doerth, fundadores de la escuela de economía de Friburgo en los años treinta del siglo pasado. La bestia negra contra la que luchaban no era tanto el estado como el conjunto de los cárteles económicos privados que proliferaban por entonces. Los liberales de Friburgo sostenían que el problema económico más importante al que debía hacer frente la Alemania de los años veinte era el de «la incapacidad del sistema legal para evitar la creación y el mal uso de las energías económicas *privadas*».[9] Obsérvese que la preocupación viene a centrarse en el poder del empuje privado, no en el de las instituciones públicas. Desde luego, era preciso proteger al individuo de los excesos del estado, pero lo significativo en este caso es que el hecho de reconocer al mismo tiempo que el estado no era la única amenaza de la que se revelaba necesario preocuparse habría de ser el elemento que señalara el alejamiento de la escuela de Friburgo de la versión angloestadounidense del liberalismo, la marcada por el problema del «no podemos vivir con él ni sin él, y no queremos tener que asumir sus costes». Con todo, la contribución clave de la escuela de Friburgo consistió en saber ir más allá de esa observación y centrar su atención en las hechuras estructurales del capitalismo.

Desde el punto de vista de Walter Eucken, principalmente, el capitalismo no consistía en la desordenada agrupación de individuos que imaginaba Adam Smith. Antes al contrario, se hallaba compuesto por dos órdenes estructurales fundamentalmente incompatibles a los que Eucken daría en llamar la «economía de transacción» y la «economía de administración centralizada».[10] Pese a que se tratara de dos órdenes inconciliables en virtud de su propia esencia, lo cierto era que las economías reales venían a combinar necesariamente elementos procedentes de ambas esferas —y eso era justamente lo que daba origen a los problemas—. La cuestión problemática radicaba en el hecho de que los individuos más poderosos del orden transaccional podían llegar a hacerse con el control de ciertos elementos pertenecientes al orden administrativo, especialmente en el caso de que los parlamentos nacionales intervinieran en el desarrollo de los acontecimientos —y de ahí que se temiera la acción de los cárteles y el ejercicio de un excesivo poder privado—. Por consiguiente, la política óptima consistía en realizar una combinación de la capacidad de maniobra de los dos órdenes sociales capaz de permitir que el primero de esos órdenes (es decir, el estado) tuviera la facultad de posibilitar y promover las condiciones operativas del segundo (esto es, del mercado).[11] Esta es la definición que el mismo Eucken viene a dar del papel que ha de desempeñar el estado en la economía, papel que, según él, ha de girar en torno a dos principios: «Primer principio: la política del estado ha de centrarse en la disolución de los grupos económicos de poder o al menos en la limitación de su capacidad operativa. [...]. Segundo principio: la actividad político-económica del estado debe dedicarse fundamentalmente a la regulación de la economía, no a la orientación del proceso económico».[12] De acuerdo con la argumentación de los miembros de la escuela de Friburgo, para que esto pudiera realizarse había que prestar atención a la «constitución económica» de la nación, una constitución que, según Franz Böhm, responde a la siguiente definición: «la decisión global (*Gesantentscheidung*) [que toma una sociedad] respecto al tipo (*Art*) y la forma que ha de presentar el proceso de la cooperación socioeconómica».[13] O, por decirlo con la menos rimbombante prosa de Walter Eucken, la «constitución económica» a la que nos estamos refiriendo sería la «decisión política de carácter general por la que se determina cómo ha de estructurarse la vida económica de la nación».[14]

Como bien señala el teórico jurídico David Gerber, esta concepción «vino a poner patas arriba la idea central del liberalismo clásico [...], dado que lo que sostenía era que la eficacia de la economía dependía de su relación con los sistemas político y legal».[15] Pese a que los primitivos trabajos ordoliberales del período nazi considerasen que el elemento primordial pasaba por poder disponer de un estado fuerte, a fin de que este consiguiese promover *de facto* la instauración de ese orden, lo cierto es que este planteamiento habría de ir cambiando paulatinamente con el paso del tiempo —y de las circunstancias—, hasta situarse en una postura opuesta: la de que la política económica no debía proceder de los dictados de un estado fuerte, y especialmente no de uno que pudiese quedar en manos del poder económico privado.[16] En lugar de eso, lo que se necesitaba era que el estado poseyera la fortaleza suficiente como para sentar las bases de un «orden», esto es, de un *Ordo*, propiciando con ello una *Ordnungspolitik*, es decir, unas «medidas políticas basadas en la promoción del orden» —lo que significa que el marco legal que ha de regir tanto las acciones permisibles de las grandes compañías como los movimientos lícitos del estado, uniéndolas en un todo

armónico, es lo que acaba por generar la «constitución económica crítica» que ha de vertebrar en último término las hechuras de toda economía que aspire al éxito—.[17] Por consiguiente, la *Ordnungspolitik* viene a imponer restricciones tanto al estado que la pone en práctica como al sector privado que crece en su interior, haciéndolo además por medio de una regulación indirecta de la constitución económica.

No obstante, es preciso tener presente que esta constitución económica no era simplemente algo que pudiera ponerse por escrito en un documento marco o en un texto guía. Los ordoliberales argumentaban que no era posible deducir sin más, partiendo de la teoría, cuál tuviera que ser la constitución económica correcta, para pasar así a imponerla socialmente el estado. Era imperiosamente necesario que los integrantes de la comunidad en la que dicha constitución hubiera de aplicarse le prestaran un respaldo activo, y también resultaba de todo punto crucial que su puesta en práctica viniera a basarse en que los miembros de la sociedad en la que esa constitución fuera a tener vigencia asumieran el deber de actuar de acuerdo con los términos establecidos en la misma.[18] En resumen, todo el mundo debía regirse por un conjunto de reglas, y todos aquellos que aceptaran hacerlo vendrían a reconstituir y a legitimar además esas mismas normas.[19]

Para conseguir la instauración de este marco operativo, la medida política más apropiada que podía materializar el estado no consistía en establecer las condiciones de la inversión ni en proceder a la manipulación de los niveles de precios mediante la puesta en marcha de los consabidos estímulos monetarios, como mantenían los keynesianos. Antes al contrario, ya que, dada su intención de limitar el poder de los actores privados, el elemento que integraba el núcleo institucional de esa constitución económica era la adopción de todas aquellas medidas políticas tendentes a favorecer la competencia —con el respaldo de la política monetaria y de un banco central políticamente independiente—. Lo que debía garantizar que el conjunto de la economía se atuviera a las meta-reglas de la competencia era la existencia de una oficina dedicada exclusivamente a impedir el surgimiento de monopolios, mientras que para conseguir que los precios se mantuvieran estables era preciso crear una autoridad monetaria independiente cuya misión consistiese justamente en propiciar dicha estabilidad. Ambas instituciones deberían estar desvinculadas del estado parlamentario en el que operaran, con el corolario de que no debían tener obligación de responder directamente ante él.

Lo que promueve el crecimiento es la competencia, no el consumo

Al atacar la concentración de energías privadas y la formación de cárteles, manteniendo al mismo tiempo la estabilidad de los precios, los ordoliberales abrigaban la esperanza de promover el crecimiento económico mediante la introducción de mejoras en la competitividad de las grandes compañías alemanas y el fomento de la capacidad de seducción comercial de sus productos. Por consiguiente, el objetivo político de estas instituciones debía consistir en conseguir estimular una «competencia enfocada a los

resultados» en lugar de una «competencia basada en la recíproca obstrucción» de las iniciativas de los diferentes actores económicos, circunstancia por la cual la calidad de los artículos manufacturados sería la encargada de generar la demanda de los mismos, en lo que no venía a ser, a fin de cuentas, más que una moderna reformulación de la ley de Say.[20] En semejantes condiciones institucionales, los beneficios de un rápido crecimiento no tardarían en fluir por todos los miembros de la sociedad.[21] Como ha señalado Christian Wartin, los ordoliberales sostenían de forma unánime que, «a menos que el estado constitucional de carácter liberal [se mostrara] dispuesto a asistir a su propio deterioro, degenerando hasta convertirse en un estado intervencionista [...], sus dirigentes debían de tener muy presente que la conservación y la observancia del sistema competitivo constituían uno de sus principales objetivos».[22]

Como habremos de explicar pormenorizadamente en lo que sigue, estas nuevas instituciones, así como las ideas subyacentes que les habían servido de plantilla, habrían de ir quedando firmemente fijadas, tras el breve período de luchas intestinas que hubieron de vivir los cristianodemócratas durante el período inmediatamente posterior a la segunda guerra mundial, al existente estado del bienestar de corte bismarckiano, hasta acabar constituyendo así lo que Alfred Müller-Armack daría en llamar «la economía social de mercado», esto es, un «sistema de normas jurídicas capaz de satisfacer las generales ansias de justicia», circunstancia que a su vez debería contribuir a vincular a los ciudadanos a la constitución económica que ellos mismos se habrían dado, al ir comprendiendo y percibiendo sus ventajas.[23] Y como también observara Ralf Ptak, lo cierto es que los ordoliberales valoraban con gran entusiasmo —pese a los recelos que les inspiraba la posible realidad práctica de las compensaciones que terminara ofreciendo el estado del bienestar— el hecho de que la «estabilidad y la seguridad [de] las clases trabajadoras fueran dos de los prerrequisitos indispensables para lograr la consolidación de la economía de mercado».[24] En consecuencia, y a pesar de que los ordoliberales no desearan realmente que la constitución económica acabara vinculada poco menos que de forma indisoluble al estado del bienestar, la verdad es que tanto las circunstancias reinantes como la política del momento emitieron un dictamen contrario: la economía de mercado debía convertirse en una economía social.

La edificación del Ordo

Puede decirse que resultaba poco menos que clarísimo que los argumentos de los ordoliberales iban a terminar convirtiéndose en la hoja de instrucciones en que habría de basarse la economía local en el momento de adoptar las medidas de política económica que se hacían necesarias en la Alemania de posguerra. En primer lugar, la población alemana se hallaba totalmente agotada y hambrienta, por no mencionar que el capital social del país había sido diezmado. Atemorizadas ante la perspectiva de la inestabilidad política, las autoridades de la posguerra necesitaban propiciar el crecimiento económico, y al igual que

las poblaciones que gobernaban, esas mismas autoridades veían también con una enorme suspicacia los planes de crecimiento que auspiciaban los proyectos de construcción de un «gran estado», ya se hubiesen concebido en el espectro político de la derecha o en el de la izquierda. En segundo lugar, la escuela de Friburgo, que no se había reprimido en modo alguno en cuanto a pregonar sus esquemas de crecimiento durante la guerra, conservó sin mancha su prestigio tras el período nazi, consiguiendo cruzar más o menos intacta los umbrales del nuevo tiempo de paz. Pese a que algunos de sus componentes fueran arrestados, y unos cuantos de sus elementos clave, como Wilhelm Röpke, se vieran obligados a exiliarse, el núcleo intelectual de esta corriente de pensamiento económico consiguió situarse en el lugar adecuado en el momento más oportuno, provisto con lo que parecía ser —al menos en el contexto de la Alemania de la época— un nuevo conjunto de ideas favorables al crecimiento. Los ordoliberales también contaban con un puñado de poderosos patrocinadores (entre los cuales hay que mencionar tanto el beneplácito del principal periódico de esos años, el *Franfurter Allgemeine Zeitung*, como la solícita atención de las autoridades de la ocupación aliada, al menos tan pronto como los vencedores de la contienda consiguieron dejar finalmente atrás la fase punitiva de la ocupación).[25]

En tercer lugar, el perfil económico de Alemania en tanto que nación llegada tardíamente a la etapa del desarrollo industrial fue siempre la fabricación de artículos manufacturados destinados a la exportación. Esto significaba que a las élites económicas de la Alemania de posguerra les resultaba perfectamente natural centrar sus esfuerzos en la reconstrucción de las estructuras tendentes a propiciar la recuperación de la capacidad exportadora y la reapropiación de los mercados exportadores como fórmula con la que materializar el rápido crecimiento que trataban de generar. Puede que los ordoliberales hubiesen tratado anteriormente de preservar las pequeñas y medianas empresas, y puede que también temieran la formación de cárteles, pero tampoco consideraban que las grandes compañías resultasen problemáticas *per se*, sobre todo en caso de que se revelaran capaces de impulsar un crecimiento orientado a estimular las exportaciones. Sin embargo, el crecimiento dirigido al fomento de la exportación exige poner en marcha unas estrictas medidas políticas de promoción de la competitividad de los costes, lo cual requiere a su vez el ejercicio de un firme control de los salarios mediante la restricción del consumo y una sólida postura antiinflacionista. Esto vendría a reforzar todavía más el ascendiente efectivo de las autoridades monetarias sobre las cúpulas fiscales, dado que de ese modo el control de la inflación quedaba convertido en un complemento de carácter monetario destinado a garantizar la competencia.[26]

Y en cuarto lugar, el sistema de partidos políticos organizado durante el período de posguerra se hallaba sumido en el caos, de modo que las formaciones de centro —y más en particular la Unión Demócrata Cristiana alemana— se hallaban volcadas en la búsqueda de todo un conjunto de nuevas ideas susceptibles de resultar interesantes, sobre todo vistas desde la óptica con la que los miembros de ese partido —que eran predominantemente católicos— contemplaban los intereses de la formación misma.[27] Al estar caracterizado por su apelación a la comunidad, por su desconfianza hacia el poder (no solo hacia el poder *privado* sino también hacia el poder público) y por su relativa, aunque necesaria, renuencia —dadas las circunstancias de la época— a aceptar la redistribución que todo estado del

bienestar acostumbra a realizar a través del ámbito familiar, el ordoliberalismo estaba claramente llamado a encontrar no solo un público bien dispuesto entre las filas de la Unión Demócrata Cristiana, sino también una magnífica plataforma de lanzamiento en dicho partido.

Con todo, como razonablemente argumenta David Gerber, nada tiene tanto éxito como el éxito mismo, de modo que al proceder Ludwig Erhard —uno de los compañeros de viaje de los ordoliberales y ministro de Economía alemán (*de facto*) durante la ocupación aliada— a liberalizar los precios mediante la abolición de las cartillas de racionamiento y el establecimiento de un férreo control de precios en 1948 —sin que eso significara (en un primer momento, al menos) el despeñamiento de la economía—, lo que sucedió fue que el prestigio de las ideas ordoliberales comenzó a crecer.[28] No obstante, tras el inicial proceso de expansión explosiva, la crisis coreana vino a impactar con gran fuerza en la economía alemana, dándose justamente la circunstancia de que los ordoliberales se encontraron sin poder echar mano de una respuesta intervencionista positiva y adecuada. Preocupados por el aumento del desempleo, los aliados empezaron a presionar a los ordoliberales, instándoles a considerar la posibilidad de adoptar medidas activas en favor del mercado laboral a fin de poder atajar el rápido crecimiento de las cifras de personas sin trabajo. Esto permitiría que los socialcatólicos presentes en el seno de las filas cristianodemócratas insistieran en lograr una mejor integración, tanto de las medidas tendentes al bienestar como de la política económica, en el programa en curso, circunstancia que habría de consolidar de manera muy notable el lugar que estaba llamado a ocupar el estado del bienestar en el orden instituido (es decir, en el *Ordo* económico), pese a que se opusieran a ello los instintos ordoliberales.[29]

Esta terminaría por conferir forma institucional a la idea que Alfred Müller-Armack esbozara en su momento en relación con la economía social de mercado (*die Sozial Marktwirtschaft*). Sería además el ondear de este mismo estandarte lo que permitiera a la Unión Demócrata Cristiana ganar todas las elecciones nacionales celebradas entre el fin de la segunda guerra mundial y el año 1966 —período al que actualmente solemos referirnos como «milagro económico alemán» (*das Wirschaftwunder*), puesto que en los años que median entre 1950 y 1960 el poder adquisitivo de los salarios experimentó un crecimiento del 73 por 100—. Además, en ese mismo lapso de tiempo, la inflación cayó, incrementándose de ese modo todavía más los salarios reales.[30] Lo cierto es que, de hecho, y a pesar de tener que atender a las necesidades del reasentamiento de los doce millones de personas desplazadas por la guerra y de paliar las dificultades derivadas de la división del país, en la década de 1950 la cifra promedio del desempleo alemán se situaba en torno al 8 por 100 de la población activa, con la particularidad de que, además, los precios consiguieron mantenerse estables.[31]

Las teorías de Keynes quedan desplazadas en el ámbito local

El éxito de la *Socialmarktwirtschaft* y de las ideas ordoliberales en las que se sustentaba fue tan completo que, como refiere Christopher Allen, los economistas alemanes «rara vez contemplaron el keynesianismo como una seria opción [política]», ya que, en el caso de llegar siquiera a abordar los planteamientos de esa doctrina económica, la consideraban invariablemente como una tesis de carácter inherentemente inflacionario.[32] Por consiguiente, al llegar al poder el Partido Socialdemócrata de Alemania en 1966, con un programa favorable a los postulados keynesianos con el que se proponía responder a los vacilantes índices de crecimiento, sus dirigentes no tardaron en descubrir la escasa receptividad de las élites germanas a esas ideas, percibiendo las reticencias tanto en el ámbito burocrático como en el mundo académico. En algunas áreas claramente localizadas, los conceptos keynesianos se vieron «desplazados», quedando fuera del marco teórico juzgado digno de consideración. Y por si fuera poco, la autoridad monetaria, «el Bundesbank, tan celosamente independiente [...], decidió poner unos estrictos límites monetarios a la financiación del déficit», lo que no solo vendría a ampliar el radio de acción de esta exclusión del keynesianismo, sino que acabaría barriéndolo también en la práctica —eso sí, siempre en la esfera local—.[33] Este tipo de movimientos difícilmente podrían extrañarnos si tenemos en cuenta que los ordoliberales de la escuela de Friburgo ya habían previsto tiempo atrás que las autoridades monetarias pudieran terminar desempeñando ese papel, con el argumento de que «un banco central fuerte [actuaría] como garante del correcto funcionamiento del sistema, impidiendo todo abuso de poder por parte de las autoridades políticas».[34] En la terminología al uso entre los ordoliberales, el hecho de recurrir al gasto público equivale a un abuso político, y, como vemos, el banco central había sido concebido precisamente para evitar dichos excesos.

En resumen, la prosperidad de la Alemania de posguerra habría de fundarse en el empeño de atesorar en su misma médula conceptual un particular conjunto de ideas centradas en torno a la noción de austeridad. El liberalismo que defendía y profesaba Alemania era un liberalismo que asumía la necesidad del estado y que lo transformaba. Sin embargo, al proceder de ese modo, también introducía modificaciones en la austeridad. El hecho de que el ordoliberalismo, la *ordnungspolitik* y todas las demás medidas propias de la época giraran invariablemente en torno a la aplicación de normas significa justamente que la buena gobernación económica no tiene nada que ver con el gasto público. Si esas normativas establecen un marco en el que la prosperidad se logra por medio del fomento de la competencia, entonces es la vertiente económica de la oferta, centrada en el ahorro y en la inversión, la que sigue marcando el pulso del progreso social —y no el flanco de la demanda y el consumo—. Puede que el ordoliberalismo modernizara el liberalismo, pero en muchos aspectos sus planteamientos económicos continúan siendo tan clásicos como los de Smith y Hume.

Si nos situamos en el contexto de la economía de un país que accede tardíamente al desarrollo industrial y que no solo encuentra su motor económico en las exportaciones, sino que necesita obligar a sus ciudadanos al ahorro para poder recuperar el terreno perdido y ponerse a la altura de Gran Bretaña, todas estas medidas se nos antojarán perfectamente sensatas, además de adecuadamente sintetizadas en el eslogan del *Erst Sparen, Dann Kaufen*. Sin embargo, como ya vimos en el capítulo tres, lo cierto es que esas políticas tienden a

desdeñar de un modo bastante chirriante el hecho de que para que alguien pueda aspirar a la consecución de un superávit en las exportaciones ha de haber también alguien que se avenga a encajar un déficit. No es posible que todo el mundo disponga de excedentes y se permita el lujo de ahorrar. Alguien ha de gastar para que dichas exportaciones cuenten con alguna demanda. Por consiguiente, volvemos a observar una vez más que también aquí se alza el perfil de una falacia de la composición —aunque en este caso sea de un tipo diferente—; y es aquí, por lo demás, donde se aprecia con verdadera claridad cómo acaban transfiriéndose los principios de ese pensamiento fundado en la austeridad tanto al marco constitucional de la Unión Europea como a las políticas que han diseñado actualmente los alemanes para dar respuesta a la crisis que padecemos. No es casual que nos suene familiar esta insistencia de los políticos alemanes en centrar toda medida en el establecimiento de normas, en la asunción de obligaciones, en la obediencia a una autoridad monetaria sólida, en la existencia de un parlamento débil y en la no realización de gasto público para compensar los cíclicos desplomes de la economía. Y si no resulta extraño que nos suene es porque ese es justamente el diseño básico de la Unión Europea. Tanto la respuesta de los actuales gobiernos alemanes a la crisis, como la propia crisis, surgen de una misma hoja de instrucciones: la concebida en su momento por los ordoliberales.

La Europa ordoliberal

A mediados de la década de 1970, es decir, en un período en el que el resto de Europa caía en el estancamiento económico, lo cierto es que, de los principales estados europeos, el de Alemania no solo habría de ser el menos afectado por la recesión, sino también el llamado a salir más rápidamente de ella.[35] Su capacidad para resistir las presiones inflacionarias de la época acabarían convirtiéndose en un modelo de comportamiento para los demás estados europeos: en primer lugar, mediante la malograda implantación de una paridad cambiaria respecto del marco alemán en las décadas de 1980 y 1990; en segundo lugar, a través de la incorporación de los principios ordoliberales a la constitución del Banco Central Europeo y a las políticas de fomento de la competencia impulsadas por la Comisión Europea; y en tercer lugar, por medio del enfoque empleado para pilotar el proyecto del euro —un enfoque nuevamente basado en el establecimiento y en la observancia de un cúmulo de normativas—. Desde la instauración de los criterios de convergencia de Maastricht al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pasando por la reciente propuesta de un nuevo tratado fiscal, todo cuanto hace la Unión Europea gira en torno a la constitución económica, es decir, en torno a las normativas y las reglas, en torno al *ordo*.[36]

Por ejemplo, uno de los temas recurrentes en la Unión Europea es el que reitera la idea de que la competitividad es un factor clave para la consecución del crecimiento y ha de tener, por tanto, un carácter central en la política comunitaria. Las dos décadas que lleva la Comisión Europea redactando directivas relacionadas con el incremento de la competitividad en todos los sectores, desde las telecomunicaciones hasta la generación de

energía, pasando por el establecimiento de garantías en los mercados mayoristas de financiación a los que recurren los bancos, todo muestra un solo y mismo sello ordoliberal. De manera similar, la persistente y sistemática insistencia en la pérdida de competitividad de los estados periféricos y en la necesidad de que esas naciones acometan drásticas reducciones de salarios y de costes —insistencia que además va de la mano de la manifiesta voluntad de pasar totalmente por alto el papel de los países con superávit en la generación de la crisis— son todos ellos elementos que nos indican elocuentemente que Europa lleva tiempo rigiéndose por una arraigada comprensión ordoliberal de la gestión económica. A fin de cuentas, los ahorradores no pueden estar equivocados. De manera similar, la más reciente innovación alemana, consistente en la introducción de un mecanismo constitucional de freno para la asunción de deuda en todos los países de la Unión Europea (*Schuldenbremse*), con independencia de cuál sea el ciclo económico en el que esos países se hallen inmersos o de en qué situación estructural se encuentren —asociado todo ello, además, a la implantación de un nuevo tratado fiscal basado, como siempre, en un vasto conjunto de normativas y considerado como la gran solución para la actual crisis—, es simplemente el perfil de un *ordo* cada vez más estricto, disfrazado, eso sí, bajo un ropaje y una denominación nuevas.

Si los estados han quebrantado las normas, la única política posible consiste en aplicarles una severa dieta de estricta austeridad a fin de volverles a colocar en situación de perfecta adecuación con esas normas, medidas que habrán de verse acompañadas además por la imposición de una serie de sanciones automáticas a todas aquellas naciones que no se revelen capaces de atenerse a las dichosas normas. No se quiere saber de la existencia de falacias de la composición y únicamente se habla de buenas y de malas políticas. Y dado que desde el punto de vista ordoliberal no es posible confiar en que los estados se muestren capaces de ceñirse a la imprescindible austeridad debido a que tienen tendencia a la captación de efectivo, hemos de dotarnos por fuerza de normativas que les obliguen a hacerlo, así como de una autoridad monetaria independiente, ya que solo así podremos tener la seguridad de que esos estados acabarán ajustándose a los imperativos que marca el *ordo* —y de ahí la creación de un Banco Central Europeo—. Entonces, y solo entonces, volveremos a caminar por la senda del crecimiento. Y en el caso de situaciones como la de Grecia e Italia en 2011, si las exigencias del *ordo* vinieran a implicar el derribo de unos cuantos gobiernos democráticamente elegidos, pues así sea.

La cuestión que resulta más notable en esta ordoliberalización de Europa es el hecho de que venga a reproducir el mismo error que habitualmente se atribuye a las economías angloestadounidenses: el que pasa por insistir en que la totalidad de los estados en desarrollo tengan que regirse por la hoja de instrucciones liberal que ellos mismos manejan si desean acceder a la prosperidad, es decir, que deban atenerse al llamado enfoque desarrollista del consenso de Washington —del que habremos de ocuparnos en breve—. La objeción fundamental que los estados de tardío acceso al desarrollo oponen tanto al consenso de Washington como a la idea angloestadounidense de que es preciso «liberalizar para que se genere el crecimiento» tiene dos vertientes. En primer lugar, esta forma de entender las cosas confunde los resultados del crecimiento —esto es, la existencia de unas finanzas públicas estables, de unos bajos índices de inflación, de una alta competitividad de los costes, etcétera— con las causas del mismo. En segundo lugar, la senda liberal

conducente al crecimiento únicamente adquiere verdadero sentido cuando se aplica a un país que ha cruzado el umbral del desarrollo en un período temprano de la historia moderna, dado que en tal caso el estado que viene a poner en práctica esas medidas carece de competidores —situación en la que se encontraban, por ejemplo, el Reino Unido en el siglo XVIII y Estados Unidos en el siglo XIX—.[37] Sin embargo, en el mundo contemporáneo, el desarrollo es casi siempre un proceso liderado por los estados.

Puede decirse que, en más de un sentido, Alemania fue el primer país que vino a probar empíricamente este extremo en los tiempos en que la nación se hallaba embarcada en el esfuerzo tendente a converger con Gran Bretaña. Sin embargo, una vez logrado ese objetivo, Alemania olvidó el carácter único de su experiencia —como también lo habían perdido de vista antes que ella Estados Unidos y Gran Bretaña—, pasando por alto el hecho de que ese carácter único se había debido a una doble causa: en primer lugar, a la circunstancia histórica en la que se produjo su propio acceso al desarrollo, que marcó el particular contexto general del mismo; y en segundo lugar, al hecho de que la instauración del *ordo* orientado al fomento de las exportaciones que había hecho rica a Alemania solo había sido posible, justamente, por no existir ningún otro país que estuviera haciendo lo propio en ese mismo período de tiempo.[38] Ahora, lo que pretenden tanto Alemania como la Comisión Europea es que todos los países de Europa se parezcan cada vez más a la propia Alemania —lo cual nos sitúa frente a una nueva falacia de la composición llamada a fracasar—. El periodista y experto en economía Martin Wolf lo ha expresado a las mil maravillas: «¿Hemos de suponer que todo el mundo ha de lograr un superávit en su cuenta corriente? Y en caso de que así sea, ¿quién pensamos que nos va a financiar esos excedentes?, ¿los marcianos? Y si lo que todo el mundo quiere es de hecho tratar de instalarse en una situación de superávit de ahorro, ¿qué otra cosa podría resultar de ese empeño sino la instauración de una depresión global permanente?».[39] Alemania ha conseguido ponerse a la cabeza de Europa porque las ideas alemanas han estado presentes en el corazón constitutivo de la Unión Europea y de la moneda única desde sus mismos inicios. Esta es también la razón de que los alemanes hayan tenido tanto éxito en su empeño de imprimir un vuelco al debate sobre la crisis, consiguiendo que esta se enfoque a su manera —es preciso recordar que ellos eran los únicos que realmente creían en lo que estaban diciendo—. Si los estadounidenses se mostraban en esos debates automáticamente proclives al keynesianismo, los alemanes en cambio eran ordoliberales en virtud de su propio esquema mental. En muchas cuestiones, pero sobre todo en las monetarias, el *credere* tiene una gran importancia.

En resumen, Alemania ha logrado infundir un nuevo soplo de vida a la austeridad gracias a su defensa de la economía social de mercado y a la concreción de un milagro económico durante la posguerra. La idea del *Erst Sparen, Dann Kaufen* no concede más salida que la austeridad a los estados proclives a la prodigalidad, y no permite más compensación que la derivada de las políticas concebidas para acelerar el ajuste de los mercados. No hay duda alguna de que se ha conseguido grabar a fuego esas ideas en las instituciones de la Unión Europea. No hay espacio para Keynes ni para las políticas de compensación en una unión económica en la que la competencia es la que genera el crecimiento mediante la producción de artículos competitivos y la acumulación de superávits —es decir, en una unión que no cree que el crecimiento pueda venir de la superficial demanda derivada de la puesta

en funcionamiento de las rotativas de las fábricas de moneda y timbre que un día tuvieran sus estados—. En un mundo de semejantes características, el momento en el que hay que aplicar estrictamente las medidas de austeridad es el de las recesiones, no el de los ciclos de expansión económica.

Todo esto nos lleva a considerar el papel que han desempeñado en la promoción de los argumentos favorables a la austeridad los economistas de la escuela austríaca, que son los más próximos parientes de los ordoliberales. Si la influencia del ordoliberalismo se ha dejado sentir fundamentalmente en Europa, el ascendiente de las ideas de los integrantes de la escuela austríaca de economía ha encontrado arraigo en Estados Unidos. Hace ya mucho tiempo que las ideas de los economistas austríacos encontraron un firme asidero en Estados Unidos, como ya vimos que sucedía al ponderar los diagnósticos que emitiera en su día Schumpeter en relación con la situación económica de la década de 1930.[40] La cuestión es que, a raíz de la actual crisis, esos argumentos austríacos no iban a tardar en ponerse de moda, dado que parecían venir a incidir en un extremo al que muy pocos keynesianos (a excepción de Hyman Minsky) habían prestado verdadera atención (y gracias a esta moda nos hemos encontrado con otro buen puñado de razones para rendir culto a la austeridad).

La cabeza de playa lograda por la austeridad en Estados Unidos: la escuela austríaca de economía

Las ideas de la economía austríaca surgirían a finales del siglo XIX en el imperio austrohúngaro, al calor del debate relacionado con el papel que debía desempeñar el estado en el fomento del desarrollo económico tras el gran acelerón que había experimentado el crecimiento alemán gracias a la inyección de estímulos estatales. En esta ocasión, la figura clave habría de ser la de Carl Menger, uno de los primeros economistas defensores del «marginalismo», como acabaría conociéndose a su teoría. Estos economistas consideraban que el valor económico era una cuestión vinculada primordialmente con la utilidad subjetiva y con los precios relativos, y que no era tanto una función de los costes de producción. Con todo, el elemento que reviste mayor importancia para los objetivos que nos proponemos satisfacer aquí es el hecho de que el marginalismo también se opusiera a muerte a la idea de que el estado pudiera participar activamente en ayudar al capitalismo a salir de los atolladeros en los que él mismo pudiera meterse. Menger entabló así un «debate metodológico» (*Methodenstreit*) con los miembros de la escuela histórica alemana de economía, decidido a abordar todas estas cuestiones. Y justamente a consecuencia de estos debates, y de las divergentes posiciones de Menger, los integrantes de la escuela histórica acabarían endosando a Menger y a sus seguidores la etiqueta de «escuela austríaca». Transcurrido el tiempo necesario para el surgimiento de una nueva generación académica, los alumnos de Menger comenzarían a contestar el creciente intervencionismo del estado liberal, partiendo específicamente de las premisas de la escuela austríaca de economía.

Para estos nuevos teóricos —cuyos miembros más destacados habrían de ser Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, además de Joseph Schumpeter, en su condición de inmigrado austríaco y portavoz de los planteamientos económicos de esa escuela en Estados Unidos—, la estructura evolutiva del libre mercado a largo plazo es de tal naturaleza que toda intervención gubernamental está irremediablemente abocada a resultar perjudicial. Tras alinearse con toda firmeza con el bando de quienes defendían, respecto del estado, la noción de que «no es posible vivir con él», la escuela austríaca de economía comenzó a mostrar su rechazo a la idea de que el estado pudiera venir a ejercer algún papel positivo o necesario en el ámbito económico. Los integrantes de dicha escuela también darían en impugnar la creciente matematización de la economía —pues ese era el proceso en el que se hallaba inmersa por entonces dicha disciplina—. Dado que consideraban que la economía era una ciencia de carácter evolutivo, obligada a analizar una sucesión de desequilibrios e impulsada por un conjunto de personas emprendedoras que actuaban en un contexto presidido por la incertidumbre, los miembros de la escuela austríaca preferían el análisis histórico al cálculo diferencial. Teniendo en cuenta este puñado de opciones metodológicas, no es extraño constatar que los economistas austríacos comenzaran a verse en una posición cada vez más desacorde con el signo de los tiempos que les había tocado vivir.

Pondré un ejemplo: durante los años veinte del siglo pasado, tanto Ludwig von Mises como Friedrich Hayek habrían de verse envueltos en un conjunto de polémicas a las que en esa época dio en conocerse con el nombre de «debates sobre el cálculo socialista»* —en realidad, una serie de discusiones encaminadas a probar que la planificación central constituía un imposible—. Von Mises argumentaba que esa planificación resultaba literalmente impracticable, postura que se hacía notablemente difícil de defender como no fuera sobre bases de carácter ideológico. Y cuanto más se aferraba a sus planteamientos, tanto más habría de comprobar von Mises lo dispuestos que estaban el resto de los economistas a no hacer caso de sus posiciones. Por su parte, Friedrich Hayek, que en 1931 acababa de recibir cierto aliento al descubrir que Lionel Robins, un colega de ideas fines a las suyas, le acababa de conseguir un empleo en la Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres, se encontró de pronto en medio de una problemática tormenta conceptual nada más poner el pie en Gran Bretaña. Como bien recuerda Joan Robinson, Hayek dio una charla en Cambridge poco después de llegar al Reino Unido en la que el economista británico Richard Ferdinand Kahn le preguntó: «¿O sea que si saliera mañana a la calle y me comprara un abrigo nuevo estaría contribuyendo a aumentar el desempleo?». «Efectivamente —le contestó Hayek—, pero [...] necesitaría recurrir a un larguísimo argumento matemático para explicarle por qué.»[41] En 1944, Hayek volvería a verse ninguneado de forma muy parecida, viviendo en una especie de retiro y dedicado a exponer por escrito los peligros del socialismo en su monumental *Camino de servidumbre*. Sin embargo, la obra que el mismo Hayek había publicado poco antes, titulada *Precios y producción. Una explicación de la crisis de las economías capitalistas* —su *Meisterwerk* sobre la teoría de los ciclos económicos—, había entrado ya muerta en máquinas, dado que su destino habría de ser el mismo que el de los *Ciclos económicos* de Joseph Schumpeter, que también se habían visto desacreditados antes de ser entregados a la imprenta en 1939.

Ninguneadas primero, y derrotadas después, en Europa, las ideas de la escuela austríaca habrían de conseguir no obstante sobrevivir en Estados Unidos, país en el que su popularidad lleva prácticamente un siglo experimentando flujos y reflujos. Pese a haber sido apaleadas y vencidas por la revolución keynesiana vivida tras la segunda guerra mundial, las ideas de la escuela austríaca de economía no llegarían a desaparecer en ningún momento de la escena política y económica de Estados Unidos. En la década de 1970 alcanzarían a poner incluso en cartel una especie de reposición al concederse el premio Nobel de economía a Hayek y actuar al modo de una justificación popular para las políticas de fomento de la oferta emprendidas por Ronald Reagan, aunque volverían a desaparecer durante un tiempo —hasta que la actual crisis ha vuelto a sacarlas a la palestra—. ¿A qué se debe esta reaparición? La respuesta hay que buscarla en lo que la teoría dice acerca de los bancos.

La hoja de instrucciones concebida por la escuela austríaca para orientarse en los períodos de crecimiento y en las recesiones

Pese a que la *Teoría general* de Keynes indique en su subtítulo que lo es «*del empleo, el interés y el dinero*», la economía del período posterior a la segunda guerra mundial nunca se preocupó en exceso del análisis del dinero. En la década de 1970 habría de adquirir notable relieve un planteamiento académico —el del monetarismo— que dedicaba sesudas reflexiones al dinero, y no tardaremos en repasar brevemente ese punto de vista con las miras puestas en varios objetivos. Con todo, lo cierto es que, a partir de la década de 1930, la mayor parte de los economistas pasarían a considerar el dinero desde una perspectiva muy similar a la que ya había expresado Hume doscientos años antes, dado que lo veían como un estímulo a corto plazo que, sin embargo, revelaba tener un comportamiento neutro, o potencialmente inflacionista, cuando se le seguía la pista durante un lapso de tiempo más largo.[42] Como suele decirse a veces, el dinero «no cambia ni las preferencias ni las posibilidades». Por consiguiente, cuando se presenta en forma de crédito, el dinero es simplemente la transferencia del capital que no gasta una determinada persona a otra que sí lo emplea a cambio del pago de un interés y de la devolución del principal. Por decirlo en términos más simples, la deuda de una persona representa los ingresos de otra. Se trata simplemente de una redistribución de los activos existentes, así que no estamos ante ninguna noción susceptible de provocar emociones fuertes. El sistema crediticio se limita sencillamente a reproducir los fundamentos en los que está basada la economía.

Esta forma de enfocar las cosas permitiría que a los economistas de la corriente dominante les resultara perfectamente posible hablar de «la eliminación del ciclo económico» sin necesidad de que los ciudadanos dejaran de vivir en un período de «Gran Moderación», debido a que la antigua volatilidad de la economía había logrado quedar bajo control gracias a las buenas medidas adoptadas por los bancos centrales.[43] No obstante, todas estas rimbombantes declaraciones, como es obvio, no evitaron que el mundo estallara en pedazos ni que lo hiciera precisamente en pleno auge de aquella presunta Gran

Moderación —ciñéndose de ese modo los acontecimientos, y con la máxima exactitud, a lo que habrían predicho los miembros de la escuela austríaca de economía—. Además, pese a que todo el mundo parecía saber que ese estallido había tenido algo que ver con la creación de burbujas bursátiles y con ciertas maniobras bancarias, lo cierto es que al inicio de la crisis eran muy pocas las personas que podían referir de un modo convincente qué era exactamente lo que había determinado que los bancos provocaran semejante desplome y cómo lo habían generado. Y ese habría de ser justamente el punto que permitiera el regreso de los economistas de la escuela austríaca. Los textos que esos economistas habían escrito a partir de la década de 1930 parecían describir a la perfección la crisis financiera vivida en 2008. Ahora bien, la explicación de sus secuelas y repercusiones iba a ser ya una cuestión enteramente diferente, y lo mismo cabe decir de la sugerencia de posibles soluciones a la misma.

El modelo propuesto por Hayek y von Mises para explicar las crisis y los desplomes crediticios

En la década de 1920, Friedrich Hayek y Ludwig von Mises llamaron la atención sobre un hecho bastante obvio: el de que los bancos se dedicaban a ganar dinero mediante la concesión de créditos. Y a pesar de que, considerados uno a uno, todos los bancos pudieran querer atenerse a las reglas de la prudencia, había que tener en cuenta que cada una de esas entidades se veía impulsada, en virtud del incentivo de las potenciales ganancias, a ampliar la concesión de créditos más allá de lo que pudiera realmente permitirle su base de reservas (compuesta en esos años por lingotes de oro). Esos incentivos las instaban además a proceder de ese modo para poder permanecer activas en un mercado en el que se veían obligadas a competir con un conjunto de bancos más agresivos y en el que no les quedaba más remedio que captar una cuota de mercado cada vez mayor. Por si fuera poco, los bancos se ven también empujados a caminar en esa dirección por la presencia de un banco central que respalda y sostiene la totalidad del sistema financiero, proporcionándole liquidez. Todas estas fuerzas contribuyen a determinar no solo que se produzca una expansión del crédito que supera lo que en realidad podrían permitir los «auténticos» fondos de las entidades bancarias, sino que reducen los tipos de interés con que se gravan los préstamos.

La cuestión es que esa ampliación de la base crediticia envía a los emprendedores la señal de que el coste real del capital ha descendido, y de que, en consecuencia, cuentan ahora con la posibilidad de asumir proyectos financiados con esos créditos baratos —lo cual les lleva a modificar su mentalidad, ya que hasta ese momento la solicitud de un empréstito no había revelado poseer una verdadera capacidad de generar beneficios—. Aun en el caso de que esos emprendedores sospechen que ese estímulo es de carácter artificial, lo que resulta evidente es que a nadie le gusta permanecer impasible mientras contempla cómo sus competidores se hacen con una mayor cuota de mercado, de modo que, a pesar de sus recelos, los emprendedores aceptan la apuesta y solicitan créditos. Considerado en su conjunto, este estado de cosas conduce a una expansión de la actividad crediticia y a un

debilitamiento del deseo de ahorrar. De esta forma, los emprendedores, que en una situación presidida por las condiciones propias del libre mercado habrían dado muestras de astucia, determinación ahorradora y ponderada prudencia, se transforman de pronto en individuos temerarios que se dejan embaucar por los bancos y que se cubren de deudas tan pronto como esas entidades financieras comienzan a distribuir el dinero a manos llenas.

Así las cosas, y víctimas de tan adecuados incentivos, los empresarios empiezan a contratar a un creciente número de personas y a comprar nuevos materiales, lo cual hace subir tanto los precios como los salarios. Esto genera los clásicos efectos del estímulo monetario a corto plazo, un efecto que comienza a hacerse patente en la subida de los precios, y muy en particular en el incremento del precio de los bienes, lo cual no consigue sino espolear todavía más la tendencia a solicitar préstamos. No obstante, la realidad de la economía subyacente no ha cambiado. Todo lo que sucede es que hay más dinero en circulación, y que ese recrecido caudal de efectivo anda a la caza de un menor número de artículos: es decir, nos encontramos ante el escenario típico de una inflación. Al comprender su error, los bancos se dan también cuenta de que están a punto de verse obligados a enjugar unas pérdidas considerables, de modo que hacen todo lo posible para no tener que asumirlas. Por consiguiente, continúan promoviendo la expansión del crédito, bajan todavía más los tipos de interés y de ese modo suelen conseguir diferir el proceso y terminar saliendo del paso.

Desde el punto de vista de los economistas de la escuela austríaca, eso es exactamente lo que no hay que hacer, dado que no sirve más que para hinchar todavía más la burbuja crediticia, alejando además al capital de aquellos bienes que el mercado habría distribuido de un modo mucho más correcto de no haberse visto distorsionado por la afluencia de todos esos créditos económicos. Lo que realmente se consigue con la adopción de esta clase de medidas es alimentar la inflación, y en consecuencia el valor real del dinero cae. Esto implica a su vez que el conjunto de las malas inversiones realizadas al calor de la fiebre crediticia ha de producir, para compensar esa caída, una rentabilidad cada vez mayor —o de lo contrario el balance general de todos los implicados quedará hecho trizas—. Sabedores de que eso es lo que puede ocurrir, y teniendo en cuenta que el contexto en el que ahora se mueven todos los actores económicos es el de una inflación desbocada, los bancos empiezan a incrementar los tipos de interés de sus créditos a la misma velocidad con la que disminuye su capacidad para generar nuevos préstamos. Entretanto se asiste asimismo a una aceleración de la demanda de crédito destinada a mantener inflada la burbuja, en un último intento de evitar su estallido.[44] Al final, el público comprende que todo el crecimiento de los activos al que ha venido asistiendo no es en realidad otra cosa que una inflación de carácter monetario y que no responde a un verdadero aumento del valor de esos activos, de modo que la burbuja se hace añicos, se desata el pánico, los activos son malvendidos a mansalva, los balances generales implosionan y la economía se va a pique.

Y aquí es donde entra en escena la austeridad. Por decirlo con las palabras de von Mises: una vez que se desencadena la «huida hacia valores de carácter real», la gente comprende que «tanto la crisis como el subsiguiente período de depresión económica no han sido sino la culminación de la época anterior, marcada por unas injustificadas inversiones provocadas a su vez por la expansión del crédito».[45] Por consiguiente, «la economía ha de encajar dichas

pérdidas y adaptarse a ellas, [con lo que] lo que ha de hacerse [...] es reducir el consumo».[46] Los ahorros que se han estado malgastando han de reponerse, y eso implica un menor consumo. Los bancos han de enjugar sus pérdidas antes de poder iniciar el proceso de la recuperación, y eso significa austeridad. Lo último que se debe hacer en tales casos es acudir al rescate de los bancos o de los consumidores. A fin de cuentas, lo que se inició a causa de una intervención en el mercado —la derivada de la bajada de los tipos de interés, materializada a su vez por medio de una expansión del crédito superior a lo que hubieran permitido los «auténticos ahorros» disponibles— no puede ser resuelto con una receta que signifique más de lo mismo.

La (presunta) idiotez de la intervención

De hecho, lo peor que puede suceder en un escenario como este es que el gobierno se entrometa. Al inundar el mercado con liquidez, manteniendo bajos los tipos de interés en un momento en el que los créditos escasean, o al tratar de estimular la economía suavizando las asperezas propias del ciclo, la intervención pública no consigue más que prolongar la recesión. Además, la injerencia gubernamental viene a engendrar un nuevo cuadro patológico que quizá resulte aún más peligroso, puesto que acaba dando pie, según von Mises, a la declaración de una huelga de capitales entre los inversores.

Cuando se produce una crisis financiera, existen (fundamentalmente) cuatro formas de acometer el ajuste: iniciar un proceso de inflación, provocar la deflación, devaluar la moneda o asumir el impago.[47] De acuerdo con la escuela austríaca, la solución correcta consiste justamente en la de la deflación, esto es, en comenzar a reducir los salarios y los precios para que la economía pueda ajustarse a los valores reales del mercado —sin embargo, admiten, a los gobiernos no les gusta este sistema porque genera desempleo e inestabilidad—. Por consiguiente, y tras descartar la posibilidad del impago, dado que también tiende a provocar inestabilidad, las administraciones públicas acostumbran a optar preferentemente por la devaluación —en caso de que puedan establecer por sí mismas sus propios tipos de cambio—, o por la inflación. No obstante, a veces pueden incluso poner en marcha los dos mecanismos —el de la devaluación y el de la inflación—, ya que de ese modo consiguen traspasar los costes de la crisis a los acreedores (que son los menos numerosos) y hacer que sean ellos quienes paguen las equivocaciones de los deudores (cuya filas son mucho más abultadas).

Por consiguiente, según los miembros de la escuela austríaca de economía, no debería sorprendernos ver que hay un gran número de empresas que, en plena recesión, deciden guardar en sus arcas, sin moverlas, grandes cantidades de dinero en efectivo. Y contrariamente a lo que puedan decirnos acerca de este comportamiento los partidarios de la puesta en funcionamiento de todo un conjunto de estímulos públicos —asegurándonos que se trata de una respuesta a las incertidumbres que gravitan sobre el futuro o de la consecuencia lógica de la falta de una demanda suficiente—, lo que realmente subyace a esta

conducta es la convicción, perfectamente racional, de que, a la mínima oportunidad, el gobierno habrá de intentar salir del apuro procediendo bien a una inflación, bien a una devaluación —cargando con ello el peso de la salida de la crisis sobre los hombros de la clase inversora—. Puede que las grandes empresas estén manteniendo bajo siete llaves un enorme volumen de dinero en metálico, pero a pesar de ello la recesión no es culpa de los capitalistas, como pretendería hacerle creer un teórico como Keynes. Antes al contrario, lo que los inversores están haciendo, y de un modo bastante razonable, es cubrirse frente al riesgo que supone la expropiación de que podría hacerles víctima el estado —y por la puerta de atrás, además—, si procediera a desencadenar los procesos de inflación o de devaluación. El miedo a que el estado se apodere de nuestros bienes —es decir, la pesadilla original del pensamiento liberal— vuelve a alzarse como un espectro una vez más. En cambio, «la opinión pública tendrá toda la razón al juzgar que la crisis [...] es una consecuencia de las medidas adoptadas en su momento por las entidades bancarias».[48] En consecuencia, el corolario del planteamiento de la escuela austríaca de economía es que debemos dejar que los bancos vayan a la quiebra y proceder después a poner nuevamente en marcha el sistema.

Los teóricos austríacos de épocas posteriores irían añadiendo matices a este marco básico. Algunos de ellos, como Gottfried Harberler, darían en subrayar el papel de los sindicatos en la fijación de los salarios, obligando de ese modo a que el banco central aumente el volumen de la actividad crediticia a través de la red de la banca comercial a fin de poder atender las excesivas demandas salariales de los trabajadores.[49] Por su parte, el economista estadounidense Murray Rothbard daría en destacar el papel que desempeñan los bancos centrales como último elemento de bombeo del flujo crediticio, actuando así a la manera de una red de extorsión que el sistema bancario viene a utilizar contra el público.[50] En cualquier caso, lo importante es que en estas diferentes versiones el modelo básico sigue siendo el mismo. Todo guarda relación con el hecho de que los bancos vienen a generar ciclos de expansión y de depresión que además empeoran de manera sistemática cuando los gobiernos se entrometen en el proceso, bien a través de las políticas monetarias puestas en marcha por los bancos centrales, bien mediante la adopción de unas medidas fiscales tendentes a estimular la economía. Frente a una recesión, la única respuesta posible, y la única correcta, es la de la austeridad. Cualquier otra cosa sería un disparate.

Estados Unidos habla con acento austríaco: los pros y los contras de apoyar las ideas de la escuela austríaca de economía

No es de extrañar que, al estallar la crisis de 2008, todos estos argumentos tuvieran una gran repercusión en Estados Unidos. A fin de cuentas se trataba de un conjunto de planteamientos que contaba con toda una subyacente historia anterior en el país, un historial que se remontaba a la década de 1920 a través de Schumpeter. De hecho, y si nos ceñimos exclusivamente a la descripción de lo que salió mal en los años 2007 y 2008, todas estas nociones parecen encajar bastante bien con los hechos. Nada queda excluido de la

explicación: los bancos, los peligros derivados de la excesiva asunción de deuda, el apalancamiento abusivo, la inflación de los activos, el desplome del ahorro —no falta ninguno de los elementos que se han dado cita en la génesis de la actual crisis—. Además, el mensaje de «que nadie acuda al rescate [de los bancos]» viene a sintonizar a la perfección con una sólida corriente de opinión populista estadounidense.[51] Por otra parte, la idea de que es mejor «no intervenir y dejar que la crisis siga su curso» es un planteamiento que no podía dejar de encontrar un sólido respaldo tanto en las filas más derechistas del Partido Republicano estadounidense como entre algunos de los productos bursátiles que, hallándose presentes en la comunidad financiera, no poseían unas dimensiones tan sumamente grandes como para que resultara imposible permitir su quiebra —me refiero en particular a los fondos especulativos de cobertura—.[52] Entonces, ¿por qué resulta tan difícil encontrar, incluso en el mismo Estados Unidos, economistas pertenecientes a la corriente dominante —aparte de unas cuantas figuras clave y notablemente descollantes del pensamiento económico como Glenn Beck, Peter Schiff, Ron Paul y Alan Greenspan (en su época juvenil)— que se muestren dispuestos a aceptar públicamente la teoría austríaca del ciclo económico? Para entender por qué, hemos de echar un vistazo a los aspectos relacionados con los activos y los pasivos presentes en el balance general propuesto como explicación por los miembros de la escuela austríaca de economía.

En la columna de los activos (de la teoría austríaca) encontramos, por ejemplo, dos factores: en primer lugar, el papel de los bancos centrales en la producción de burbujas de activos, burbujas que dichas entidades generan al mantener durante mucho tiempo una política de distribución de dinero a unos precios excesivamente bajos; y en segundo lugar, la desmesura epistémica de una gestión de la Gran Moderación que termina estallándoles en la cara a los mismos funcionarios del banco central que poco antes habían declarado tener bajo control el ciclo económico —todo lo cual viene a constituir una descripción perfectamente razonable de lo sucedido a lo largo de la década de 2000—. El modelo austríaco básico expone correctamente el amplio alcance de la inflación de una burbuja de activos y su consiguiente deflación. Además, la idea de que la deuda no tiene simplemente un carácter redistributivo (es decir, que mis ingresos no representan únicamente la deuda de otra persona) debido a la doble razón de que también hay que tener en cuenta el papel del apalancamiento y de que el pago de la financiación de la deuda es asimétrico, sobre todo en las fases depresivas del ciclo económico, también constituye una contribución muy relevante. Los problemas de las tesis austríacas comienzan al volver la vista hacia los aspectos vinculados con el pasivo (esto es, con las medidas políticas).

La primera cuestión que hay que tener en cuenta es que, al ser el último reducto de las tesis liberales abonadas a la noción de que «no podemos vivir sin el estado», los economistas de la escuela austríaca lamentan que sea preciso recurrir a la austeridad pero no ven otra alternativa. Las principales medidas que sugieren son, simple y llanamente, la de «no hacer nada» y la de dejar que la economía «se cure sola». Lo que se está intentando llevar a la práctica actualmente en la eurozona es justamente una variante de este planteamiento, y como estamos pudiendo comprobar *in situ*, da toda la impresión de que la cura no está yendo precisamente bien. Hemos de recordar asimismo que la historia ya ha sido testigo de este tipo de fiascos en otras ocasiones. Entre las décadas de 1920 y 1930 también se ofrecerían

explicaciones basadas en estas mismas ideas, con el correspondiente corolario de la aplicación de las medidas que conllevan, y esto en un gran número de países —a lo que hay que añadir, como veremos en el capítulo seis, que tampoco entonces funcionaron adecuadamente—. Como consiguió demostrar Keynes en su momento, no hay razón para que una economía regrese por sí sola, o de manera «natural», a una situación de equilibrio con pleno empleo tras una conmoción financiera. De hecho, puede instalarse en un páramo totalmente alejado de la ocupación laboral total durante un período de tiempo extremadamente largo.[53] La explicación que ofrecen los economistas de la escuela austríaca para entender por qué se produce una situación de desempleo sostenido tras un desplome financiero —es decir, la interpretación que hacen de los motivos que determinan que la economía se revele incapaz de curarse a sí misma como debiera— es que los sindicatos impiden que el mercado verifique un reequilibrio de los salarios. Sin embargo, en Estados Unidos, por ejemplo, donde los sindicatos únicamente brindan protección a uno de cada ocho trabajadores, esa explicación carece sencillamente de toda credibilidad.[54] Además, tanto Alemania como Suecia, dos países caracterizados por el hecho de tener unos índices de desempleo muy superiores a los de Estados Unidos a lo largo del ciclo económico, también cuentan —al revés de lo que sería lógico esperar de ser ciertas las tesis austríacas— con unas tasas de sindicación que se sitúan muy por encima de las de esa nación norteamericana.

El segundo asunto que hemos de tener presente para entender los problemas de que adolecen los planteamientos de la escuela austríaca es que, si la única medida política que se ofrece como solución pasa por conseguir que el gobierno se mantenga completamente al margen de los asuntos económicos, lo que no queda claro es por qué nos vemos todos abocados poco menos que a vivir una especie de «año cero» de las purgas de la economía, la sociedad y la organización política modernas. De manera similar, la idea de basar la viabilidad del sistema en «los ahorros reales» y no en la emisión «artificial de créditos» exigiría la abolición del sistema bancario de reserva fraccional —un sistema por el cual la banca tiende a prestar unas cantidades equivalentes a varias veces el montante global de sus propias reservas—, lo que a su vez implicaría poner fin, por ejemplo, a las operaciones de titulización, a la concesión de créditos para la adquisición de automóviles, a la asignación de créditos para el fomento de la educación, a la concesión de hipotecas, etcétera, etcétera. Se hace muy difícil pensar que todo esto pueda resultar sensato como fórmula para mejorar el bienestar o la sostenibilidad política.

El tercer elemento de nuestra consideración nos recuerda que no es preciso ser un partidario de las tesis keynesianas para reconocer que las economías no poseen necesariamente esa capacidad de autorregeneración que le conceden los economistas de la escuela austríaca. Irving Fisher, uno de los economistas monetaristas más destacados del período de la Gran Depresión estadounidense consiguió analizar el hecho de que las depresiones económicas, para inmensa consternación suya, no tuvieran la capacidad de «corregirse a sí mismas», debido fundamentalmente a un fenómeno denominado *deflación de la deuda*.[55] Explicada de forma sencilla, la esencia de dicho proceso consiste en que, al comenzar a producirse la deflación de la economía, las deudas crecen como consecuencia de la contracción de los ingresos, lo cual determina que cuanto más se hunda la economía tanto más difícil resultará el pago de esas deudas. Esto, a su vez, hace que el consumo disminuya,

circunstancia que, al ser de carácter general, termina metiendo a la economía en un pozo cada vez más hondo, elevando a cifras astronómicas el montante de la deuda que es preciso satisfacer.

La cuarta objeción a las ideas austríacas en este plano del pasivo consiste en lo siguiente: de la misma manera que de todo esto no se puede colegir que los gobiernos deban intervenir siempre para conjurar los ajustes del mercado —como han conseguido mostrar hasta la saciedad la llamada «opción Greenspan» («*Greenspan Put*») y el rescate de la banca irlandesa—, la tentación de argumentar que nunca debe producirse esa intervención estatal presupone que se conoce perfectamente el funcionamiento del sistema —dado que se afirma que este habrá de regresar a situaciones de pleno empleo si se le deja a merced de sus propias fuerzas—, un conocimiento que los propios economistas de la escuela austríaca dicen que es imposible lograr. El acontecimiento contrafáctico que aducen los economistas de la escuela austríaca —a saber, que en ausencia de toda intervención, la repartición de las cuotas de mercado acabará siendo óptima— es imposible de satisfacer. A fin de cuentas, si la reducción artificial de los tipos de interés a corto plazo consigue embaucar a los empresarios, no hay ninguna razón que nos induzca a suponer que sus decisiones tuvieran que ser necesariamente mejores que las que pudiera tomar el estado en el caso de ser él el encargado de realizar el engaño, dado que, a fin de cuentas, si lo que ocurre es que los emprendedores pueden terminar revelándose unos incautos, es preciso sospechar que también podrán equivocarse —aun no interviniendo el estado— al elegir lo que ellos crean ser la mejor forma de emplear el capital.[56]

El quinto factor de esta enumeración nos lleva a afirmar que no es preciso aceptar la tesis de esa huelga de brazos caídos de los capitales, decididos a enrocarse en una actitud antiinflacionaria (al mejor estilo de John Galt, el personaje de *La rebelión de Atlas* al que nos hemos referido anteriormente), para alcanzar a explicar los motivos que llevan actualmente a las grandes compañías a inmovilizar enormes volúmenes de capital. Dicho en términos sencillos, lo que sucede es que resulta irracional invertir en tiempos de recesión, dado que uno no sabe si será o no capaz de recuperar más tarde el dinero invertido, por muy barato que pueda salir al mercado el dinero en efectivo.

Y por último, la inflación de activos no solo ha de considerarse que ha sido en el presente caso un síntoma de la crisis, sino que ha de verse asimismo como una de sus causas. Como ya hemos tenido ocasión de argumentar en el capítulo dos, la constelación causal que se ha revelado más determinante en el desencadenamiento de la actual crisis ha sido la formada por el excesivo nivel de apalancamiento que registraban los balances generales de las entidades financieras y su interacción con la fragilidad del sistema bancario en la sombra (es decir, con los mercados de títulos con pacto de recompra) y con la estructura de los derivados financieros complejos —y debemos tener presente, una vez más, que todos estos elementos son ejemplos de primer orden de lo que es el espíritu emprendedor de un financiero—. Según parece, y contrariamente a lo que mantenía Schumpeter, no toda actividad emprendedora es buena (y lo mismo puede decirse de la innovación).

En resumen, pese a que la teoría de los economistas de la escuela austríaca resulte muy reveladora en algunas áreas, especialmente en lo tocante a explicar a grandes rasgos las características del ciclo crediticio y de exponer los peligros que se ciernen sobre una excesiva

acumulación de deuda, la propuesta de adopción de medidas que se deduce de este análisis —«la asunción del máximo grado de austeridad posible, y con toda la rapidez factible»— tiene en realidad muy poco sentido, dado el escaso conocimiento que tenemos actualmente respecto al modo en que se comportan de hecho las economías reales cuando atraviesan la fase depresiva del ciclo económico. Lejos de estimular la «autocuración», el efecto combinado de la ausencia de intervención y de la decisión de no compensar los efectos deletéreos de una recesión puede dar lugar a la instauración de una política de austeridad permanente, como está descubriendo actualmente Europa a sus propias expensas. Pese a resultar atractivas a los ojos de algunos, especialmente a los de los conservadores de ideas antiestatalistas, estos planteamientos tienen una gran resonancia en el plano teórico, pero resultan altamente volátiles en la práctica.

Para resumir lo que hemos venido diciendo hasta ahora, vale la pena recordar que Alemania constituyó un buen refugio de posguerra para los argumentos favorables a la austeridad al dar forma al ordoliberalismo, esto es, a la hoja de instrucciones que indica cómo ha de gestionarse la economía de un país de tardío acceso al desarrollo que además se caracterice por disponer de un elevado nivel de ahorro y por practicar una política económica basada en la producción de bienes de alta tecnología y en el empuje de las exportaciones. Y se trata de hecho de un magnífico modo de empleo —siempre y cuando la nación en la que venga a aplicarse sea efectivamente un país de desarrollo tardío con gran capacidad de ahorro, una potencialidad puntera en el ámbito de la alta tecnología y una economía centrada en las exportaciones—. De no ser ese el caso, como está empezando a descubrir ahora que le ocurre a la periferia de la eurozona, entonces esa estupenda hoja de instrucciones se convierte en un billete sin retorno al país de la austeridad permanente. Por su parte, la escuela austríaca, de economía también habría de ofrecer una cabeza de playa en Estados Unidos, o un buen asidero en dicha nación si se prefiere, a todo un conjunto de argumentos liberales que no solo estaban relacionados con las ideas de los economistas de la escuela austríaca, sino que propugnaban una austeridad todavía más rigurosa. Y si, respecto del estado, los ordoliberales consiguieron superar el dilema del «no podemos vivir con él ni sin él» al convertir a la institución estatal en una especie de marco propiciador de los movimientos económicos, los partidarios de la escuela austríaca, por su parte, optaron en cambio por invitarnos a abolir de una vez por todas el estado por juzgar que ese era el único modo de eludir la perenne espada de Damocles de los ciclos de expansión y contracción de la economía.[57]

Tanto las ideas ordoliberales como las de los economistas de la escuela austríaca han adquirido una tremenda relevancia con el surgimiento de la actual crisis, pero lo cierto es que no ha sido la propia crisis la que ha generado esas ideas como una especie de respuesta automática y obvia —ni tampoco como la única apropiada al caso—. En la primera parte del capítulo tres señalábamos las políticas cortoplacistas que se hallan detrás de este vuelco de los planteamientos económicos. Y lo que nos proponemos hacer a continuación es examinar cuáles han sido los elementos que, además de haber catalizado positivamente en el largo plazo la instauración de dichas tesis, explican la vigente receptividad que muestran ahora mismo los gobiernos a sus postulados. Sin embargo, para comprender este período de la peripecia intelectual de la austeridad deberemos recorrer un amplio sector histórico que nos

llevará a estudiar, partiendo del análisis del carácter neoliberal que mostraba por lo común la economía de las décadas de 1970 y 1980, las medidas que adoptó el Fondo Monetario Internacional a lo largo de los años noventa y, finalmente, los trabajos que los economistas favorables a la austeridad y pertenecientes a la corriente dominante de la disciplina han venido publicando a lo largo de la década de 2000.

SEGUNDA PARTE: LOS CATALIZADORES DE LA AUSTERIDAD

El desplazamiento de Keynes en el ámbito global: el monetarismo, la teoría de la elección pública y los peligros de la democracia

Pese a haber hallado refugios en Alemania y cabezas de puente en Estados Unidos, lo cierto es que si queremos comprender cómo es posible que estas ideas de carácter decididamente local hayan conseguido saltar a la palestra global y adquirir relieve en ella durante la vigente crisis, tendremos que abordar el examen de lo que yo denomino *catalizadores de la austeridad*, los cuales podrían definirse como aquellos grandes cambios ideológicos e institucionales que poco a poco han ido devolviendo a la austeridad el marchamo de actitud de sentido común en la esfera económica después de que dicha idea se hubiera visto rebajada en épocas anteriores, y de forma aparentemente definitiva, a la categoría de religión periclitada. Ya hemos tenido ocasión de entrar en contacto con esos planteamientos en el capítulo dos al exponer detalladamente el ascenso de las convicciones económicas relacionadas con la eficiencia de los mercados y con los inversores de expectativas racionales —y es preciso recordar aquí que también señalamos entonces que la actual crisis ha acabado por desinflar la credibilidad de esas certidumbres—. Sin embargo, esas nociones no eran las únicas que se esgrimían en relación con los mercados financieros. Lo cierto es que formaban parte de un giro intelectual de dimensiones mucho mayores cuyo alcance no solo era mundial sino que se extendía a las esferas de la economía y de la política económica vigentes en un gran número de países —un giro intelectual, por cierto, que también era una consecuencia indisociable del abandono de la hoja de instrucciones keynesiana, arrojada al cesto de los papeles, como sabemos, en la década de 1970—. Habría de ser justamente el ascenso de estas ideas neoliberales lo que permitiera el regreso de la exigencia de austeridad como respuesta de sentido común a toda crisis económica. Si separamos estas tesis del registro intelectual fósil del liberalismo económico, comprobaremos que resulta imposible pasar de la maltrecha y aislada situación en que se vieron durante la década de 1960 las ideas favorables a la austeridad a la actual expresión de las mismas.[58]

En este caso, las ideas de los llamados economistas partidarios del monetarismo y la elección pública revisten un carácter decisivo. El elemento que vino a aglutinar todas esas ideas y a conferirles el poderoso empuje político que tienen fue el hecho de que, unidas,

definieran al estado diciendo que no debía actuar tanto al modo de un amortiguador destinado a absorber los impactos económicos como a la manera de una bomba inflacionaria. Al ofrecer esa representación del estado, estos posicionamientos consiguieron que las tesis favorables a la posibilidad de que las estructuras estatales pudiesen «hacer más cosas» terminaran viéndose como otras tantas ideas peligrosas. En resumen, los liberales clásicos pusieron sobre la mesa la reacción estándar y automática de la austeridad; los economistas de la escuela austríaca y los ordoliberales generaron la noción de una austeridad inherente al diseño mismo de la economía; y los neoliberales de los últimos tiempos han acabado proponiendo la austeridad por exclusión —al suponer que, por definición, cualquier otra política estaría necesariamente condenada al fracaso—. Al actuar e influir de forma conjunta en el pensamiento contemporáneo, todos estos planteamientos han hecho posible que la austeridad se convierta, una vez más, en la última idea que continúa en pie tras un varapalo económico.

El neoliberalismo, o el monetarismo de Milton Friedman

El monetarismo es un conjunto de ideas desarrolladas en las décadas de 1960 y 1970, cuyos más notables adalides habrían de ser Milton Friedman en Estados Unidos y Patrick Minford en Gran Bretaña.[59] Las reivindicaciones que viene a defender básicamente el monetarismo poseen una doble vertiente, con la particularidad de que el primero de esos dos aspectos viene a allanarle el terreno al segundo —cuyo contenido argumental no solo tiene más enjundia que el de su ujier intelectual, sino que aborda el tema de las patologías del estado—. La primera idea es la de que la causa de la Gran Depresión se debió a la aplicación de unas políticas miopes por parte del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos, circunstancia que provocó un descenso de la oferta de dinero líquido. Contrariamente a lo que pregonaba el keynesianismo, decían los defensores de este punto de vista, esa crisis de liquidez no se generó como consecuencia de un consumo insuficiente ni se produjo como resultado de un descenso de los niveles de ingresos monetarios.[60] Esta afirmación venía a poner en cuestión el enfoque de los keynesianos, que sostenían la existencia de una relación causal entre el dinero y los ingresos. El segundo extremo, de importancia notablemente mayor para la catálisis o habilitación de los argumentos favorables a la austeridad, es el hecho de que, transcurrida una generación, Milton Friedman comenzara a defender la tesis de que los intentos del gobierno en su empeño de estimular la economía a fin de alcanzar el objetivo del pleno empleo —cosa que se sentiría tentado a hacer si juzgaba que existía la posibilidad de revertir aquella relación causal de la que hablaba Keynes— no podían producir más resultado que el de una inflación.

Como ya hemos visto en el capítulo dos, con ocasión de nuestro debate sobre la caída en desgracia de la hoja de instrucciones keynesiana, lo que venía a sostener el argumento de Friedman era que, en caso de que el gobierno ampliara el volumen de la oferta de dinero al objeto de aumentar las cifras de personas empleadas, la consecuencia vendría a concretarse,

en un primer momento, en la expansión de la producción por parte de los patronos, que tratarían de responder de ese modo a la subida de los precios. El incremento de la producción haría decrecer el desempleo, lo cual promovería a su vez una subida de los salarios. Hasta aquí, todo se atendría a los vaticinios keynesianos. Se trataría, sin embargo, de una situación llamada a revelarse efímera, puesto que Friedman daba por supuesto —y esta es una cuestión crucial— que *el desempleo se debía a causas voluntarias y no a un déficit de la demanda*. Según él, la gente optaría por la vida laboral o por la ociosidad en función de cuáles fueran los salarios predominantes. En el universo miltoniano no existe nada parecido a un desempleo debido a una demanda deficitaria. En otras palabras, el 25 por 100 de españoles que se encuentran actualmente en situación de desempleo son simplemente personas que (según la presunción de Milton) no quieren trabajar debido a los salarios vigentes en el momento presente y que se encuentran por tanto de vacaciones.

Por consiguiente, lo único que hace descender el desempleo es la realización de gastos a corto plazo, ya que de ese modo aumenta el número de trabajadores que vuelven a sentirse atraídos por la idea de trabajar al percibir que, en apariencia, los salarios son mayores —lo que les haría trocar la vida ociosa por el esfuerzo laboral—. Sin embargo, y dado que lo que se ha incrementado es el salario nominal de los trabajadores, no su salario real (resultante de restarle al salario nominal el efecto generado por el aumento de los precios), lo que en realidad ha sucedido es que su situación no ha cambiado en nada. Los salarios han subido, y lo mismo ha pasado con los precios, así que estamos ante un resultado nulo. Al comprenderlo, esos trabajadores que acaban de obtener un empleo —y siempre desde el supuesto de que si trabajan lo hacen de forma totalmente voluntaria— siguen uno de estos dos comportamientos: o bien fuerzan una subida salarial para compensar el alza de los precios (circunstancia que sus empleadores repercuten inmediatamente en forma de un incremento del precio de venta de sus productos —lo cual genera más inflación—), o bien licencian a sus trabajadores, provocando un descenso de las cifras de ocupación laboral, que terminarán situándose de ese modo en lo que Friedman denomina su «tasa natural». En cualquier caso, el incremento de la inflación que se genera con todo este proceso termina mermando su nivel de vida. Una vez que el equilibrio del mercado laboral recupera el nivel de esa «tasa natural» de desempleo de la que habla Friedman, las expectativas de los actores económicos volverán a ajustarse una vez más a los nuevos y más elevados índices de inflación subyacentes, con lo cual esa inflación tenderá a crecer de forma indefinida. Y en un escenario en el que la inflación se halla en permanente ascenso y en el que el desempleo no desciende, el keynesianismo termina devorándose a sí mismo, siempre, claro está, desde el punto de vista de los monetaristas.

El monetarismo de Milton Friedman arremetía duramente contra una de las ideas clave de la hoja de instrucciones económica vigente después de la segunda guerra mundial —la expresada mediante la curva de Phillips, que también examinamos en el capítulo dos—.[61] Una de las cuestiones decisivas en toda la argumentación monetarista es la relacionada con la doble idea de que existe, por un lado, una tasa natural de desempleo —noción que constituye una especie de retroceso evolutivo que nos remite a las ideas clásicas sobre la estabilización que supuestamente alcanzan los mercados laborales al conseguir el equilibrio salarial—, y de que el volumen de empleo que se genera es, por otro, una simple función de

los factores estructurales ligados al fomento de la oferta, sumados al grado de militancia con que cuenten los sindicatos. Como ya observara en una ocasión Michael Bleaney, la aceptación del monetarismo miltoniano únicamente nos garantiza que las «ideas relacionadas con la falta de una demanda efectiva habrán de terminar viéndose defenestradas [...], de este modo regresamos a un mundo completamente clásico en el que [...] el pleno empleo es una consecuencia automática» de la marcha de la economía.[62]

De hecho, el monetarismo no venía a ser en muchos aspectos más que una simple reformulación de la teoría cuantitativa del dinero, la cual se remonta nada menos que a David Hume. Su capacidad de persuasión como tal teoría residía en el hecho de que hubiera logrado ofrecer a los liberales económicos una forma alternativa de concebir la macroeconomía que además les permitía apartarse de la comprensión keynesiana y disponer así de un planteamiento que colocaba al dinero al frente de la explicación y lo convertía en su eje principal. Al conseguir esa hazaña, las ideas monetaristas no solo determinaron una disminución de la capacidad de seducción de la hoja de instrucciones keynesiana —máxime en el contexto inflacionario en el que se vivía en la década de 1970—, también habrían de contribuir a impulsar los argumentos catalizadores de la austeridad cuarenta años más tarde. Al difundir entre los pensadores económicos un nuevo abanico de ideas tendentes a insistir en la tesis de que toda intervención del estado destinada a compensar los efectos negativos de los ciclos de recesión de la economía solo podría saldarse con la génesis de un proceso inflacionario, el monetarismo habría de contribuir también a conferir un halo de naturalidad a las ideas de los economistas de la escuela austríaca y de los ordoliberales alemanes, sacándolos de la marginalidad teórica y concediéndoles la aceptación de los autores pertenecientes a la corriente dominante.

Además, al sumarse a los planteamientos relacionados con las expectativas racionales y con la eficiencia de los mercados, según vimos en el capítulo tres, el monetarismo habría de preparar el terreno a la moderna comprensión de la austeridad, dado que la asunción de sus tesis implicaba pensar asimismo que los mercados actuaban invariablemente de una forma eficiente y que la conducta del estado resultaba en cambio irremediablemente patológica. Sin embargo, lo que realmente iba a entreabrir definitivamente las compuertas y a permitir que todas estas convicciones volvieran a penetrar a raudales en el escenario económico sería un puñado de argumentos paralelos concebidos para anular no solo las políticas estatales erróneas, sino también el papel del estado en la propia economía. Todo lo cual nos vuelve a situar frente a una forma de liberalismo con la que ya estamos familiarizados: la que considera que «es imposible vivir con el estado».

El neoliberalismo: la democracia es un problema

La teoría de la elección pública vino a surgir aproximadamente al mismo tiempo que los planteamientos monetaristas, haciéndolo, no obstante, en calidad de crítica en toda regla al papel del estado en la economía. En lugar de limitarse sin más a reafirmar que el estado acaba

devorándose a sí mismo, algunos economistas —como George Stigler, William Niskanen y James Buchannan— utilizarían los instrumentos propios de la microeconomía para proceder al análisis de la política y de las medidas económicas adoptadas desde ella y alcanzar a mostrar así que además de devorarse a sí mismo, el estado también acaba deglutiendo a la economía misma.

Su punto de partida consistió en suponer que el comportamiento de los actores que operan desde las estructuras del estado no es diferente al de los individuos que actúan en cualquier otra parte de la sociedad, ya que lo que tratan es de maximizar sus ingresos sin dejar de atenerse a las restricciones profesionales y legales que pesan sobre ellos. En lugar de considerar que los políticos se dedican a pilotar la economía en función de las veleidades del ciclo económico, y con la vista puesta en el bien público, los teóricos de la elección pública percibieron la existencia de un ciclo económico de carácter político de acuerdo con el cual el gasto público venía a ajustar su ritmo a las oscilaciones del calendario electoral con el fin de generar crecimientos explosivos y depresiones económicas correspondientes al coste de la procura de votos, y al de su maximización, por parte de los candidatos preseleccionados. Este argumento acabaría sumándose al del monetarismo al objeto de generar una nueva interpretación liberal de la realidad de las políticas económicas apropiadas (de ahí el término de *neo*-liberalismo).

La lógica de este nuevo razonamiento resultaba tan simple como universal. Teniendo en cuenta la idea avanzada por Milton Friedman respecto de las tasas naturales de desempleo, los políticos no podían limitarse a tomar sin más, y de manera estable, los valores correspondientes a aquel punto de la curva de Phillips que mejor se ajustase a los niveles de empleo e inflación que resultaran ser más acordes con sus preferencias para buscar después la forma de conseguir con ellos la contrapartida más provechosa. En lugar de eso, lo que ocurre, como ya hemos explicado con detalle anteriormente, es que tan pronto como el estado interviene para detener una brusca caída de la actividad económica, las expectativas de los actores implicados se adaptan a la nueva situación y la economía tuerce el rumbo, orientándose en la dirección de una nueva y más elevada tasa de inflación que, a largo plazo, acaba por determinar que la situación del desempleo permanezca sin ninguna variación apreciable. Hasta aquí todo se ajusta a lo expresado en el modelo de Milton Friedman. Pero fijémonos ahora en el giro que habrán de imprimir en él los planteamientos surgidos en la Universidad de Virginia.[63]

Incapaz de soportar la presión política que ejercen sobre él estos niveles de inflación, el gobierno se ve obligado a poner en marcha un proceso de deflación a fin de reducir los niveles de desempleo hasta su tasa natural. Por desgracia, esto no logra expulsar del sistema la variable inflacionaria, dado que las expectativas de los actores se han adaptado ya a los nuevos y más elevados índices de inflación. Entretanto, el desempleo ha ido experimentando un notable aumento y, como ya se atisba en el horizonte la proximidad de un nuevo período electoral, los políticos se ven obligados a reintroducir la inflación para reactivar la economía y garantizarse de ese modo la reelección. La consecuencia de este estado de cosas es la instauración de un ciclo de crestas y valles económicos que tiene como resultado la génesis de una inflación en constante crecimiento. En otras palabras: son las elecciones las que

determinan el contenido de las estrategias políticas orientadas a dirigir la economía, y no lo contrario.

La inflación es, por tanto, un resultado inevitable derivado del hecho de que los gobiernos democráticos intenten interferir en la economía. Si los individuos que operan en el mercado procuran maximizar sus ingresos, también los actores políticos se esfuerzan por maximizar su cosecha de votos, y la inflación es la consecuencia inevitable de ese afán. A diferencia de la *mano invisible* que promueve el bienestar público dando plena libertad a los ciudadanos y permitiéndoles que se consagren a la maximización de sus *ingresos*, la *mano visible* que maximiza los *votos* no aporta nada al orden social, salvo el caos, lastrando además a la economía con el peso de una inflación continua. Como argumentan los teóricos de la elección pública James Buchanan y Richard E. Wagner, la «inflación inducida por el gobierno destruye las expectativas racionales y genera incertidumbre, además de incrementar la percepción de injusticia y de provocar alienación. Dicha inflación es el desencadenante de todo un conjunto de respuestas conductuales, unas respuestas que además se reflejan en un acortamiento generalizado del horizonte temporal. La consigna del "¡disfrutad, disfrutad!" [...] acaba convirtiéndose en una respuesta racional [...], mientras que, por su parte, los planes trazados en años anteriores parecen haber sido concebidos en un arrebato de locura».[64]

De manera similar, Milton Friedman opinaba que, a causa de la inflación promovida desde las instancias gubernamentales, «la conducta prudente pasa a transformarse en temeraria, mientras que el comportamiento "insensato" adquiere visos de "cordura". La sociedad queda polarizada, de modo que un grupo se presenta enfrentado a otro. Crece la agitación política. La capacidad de gobierno del ejecutivo, sea del signo que sea, se reduce, y al mismo tiempo aumentan las presiones tendentes a exigir una acción contundente».[65] Dadas estas patologías, que son además endémicas a la democracia, ¿qué ha de hacerse para salvar a la economía liberal de las destructivas fuerzas democráticas? La proscripción de la democracia sería una medida efectiva, pero muy posiblemente impopular. Aunque no tan buena como la primera, la segunda solución consistiría en contar con una institución que consiguiera anular esas estrategias políticas de carácter inflacionario. Por fortuna, esa institución ya existía, gracias a la labor previamente realizada por los ordoliberales —ya que, de lo contrario, los neoliberales habrían tenido que inventarla—: se trata del banco central independiente.

La independencia del banco central es la solución

Los bancos centrales de casi todos los lugares del mundo fueron, a lo largo de la era keynesiana, entidades *dependientes*. Esto significa que los bancos centrales eran la institución encargada de financiar la Hacienda nacional: ellos extendían los talones que los políticos les decían que era preciso extender. Como ya se ha señalado antes, la solitaria excepción fue la del Bundesbank alemán, cuyo singular objetivo consistía en estabilizar el nivel de precios, una meta que solo se reveló posible debido al peculiar carácter del perfil

alemán como nación de tardío acceso al desarrollo y a la circunstancia de que dispusiera de una hoja de instrucciones ordoliberal igualmente única. En todos los demás países del mundo, los bancos dependían del poder político, pese a ser nominalmente independientes, como puede comprobarse, por ejemplo, en el caso del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos, que tiene encomendado el doble mandato de combatir a un tiempo la inflación y el desempleo, con la particularidad de que en esa falta de independencia real viene a residir justamente el problema de fondo (al menos según los neoliberales).

En este caso, la contribución más reveladora será la que vengan a aportar dos economistas vinculados con la escuela de los Ciclos Económicos Reales: me refiero a Edward Prescott y a Finn Kydland.[66] Ambos académicos señalarían que, aun en el caso de que no demos por supuesto que los políticos sean acérrimos practicantes del instrumentalismo filosófico* y de que les importa una higa el conjunto del país —o incluso asumiendo que les mueven las mejores intenciones— hay, no obstante, un elemento insoslayable: y es el hecho de que en el núcleo mismo del proceso de toma de decisiones democráticas reside un problema de «incongruencia dinámica» (también conocida como «incongruencia cronológica» o «temporal»). La incongruencia temporal es un fenómeno con el que se halla familiarizado cualquier fumador que intente superar el vicio, ya que su situación lo ejemplifica a las mil maravillas: «de verdad, solo uno más y lo dejo». Los políticos padecen esta misma falta de sistematicidad dinámica en la medida en que, pese a que puedan prometer sinceramente que van a atajar, por ejemplo, el problema de la deuda o que están decididos a reducir la inflación, lo cierto es que en caso de que la economía sufra los embates de una conmoción, o si se ciernen sobre sus cabezas los amenazadores nubarrones de una inminente convocatoria electoral, surgen de pronto otras prioridades que se interponen en el camino trazado y no tardan en renegar de sus promesas —y de ahí que se produzca la inflación—. Sobre los políticos pesa además, y por esas mismas razones, el fortísimo incentivo de centrarse únicamente en la adopción de medidas a corto plazo.

Ahora bien, si los políticos no se hallan en condiciones de «adquirir el compromiso creíble» (por emplear la terminología que ha dado en difundir este tipo de literatura económica) de llevar a cabo una determinada política, lo que no dejará de suceder será que tanto los votantes como los actores del mercado darán por descontados los venideros volantazos de la política gubernamental y tratarán de contrarrestar sus efectos, lo cual conducirá inevitablemente a una situación de mayor inestabilidad e incertidumbre económicas. Tanto Finn Kydland como Edward Prescott han argumentado que la clave para la resolución de este problema consiste en independizar de los políticos al banco central, encargando a dicho organismo —como ya se hizo en su momento con el Bundesbank— la única y singular misión de centrarse tan solo en lograr que los precios sean estables. En este sentido habría de resultar decisiva la promulgación de un puñado de reformas institucionales concebidas para blindar al banco central y protegerlo del escrutinio público, amparando igualmente a los banqueros encargados de gestionar esa entidad, impidiendo que los poderes públicos pudieran destituirlos o torcer sus decisiones y garantizando al mismo tiempo que esos banqueros tendieran a ser más conservadores que el votante medio al objeto de resguardar igualmente a la institución frente a las exigencias de naturaleza populista.

Ese tipo de reformas deberían certificar asimismo la imposibilidad práctica de que el gobierno intentara promover políticas de gasto contrarias al ciclo económico debido a que, para empezar, los políticos en cuestión tendrían ahora clara conciencia de que el banco central había adquirido el compromiso creíble de mantenerse firme en su determinación de controlar los precios gracias a contar con las salvaguardas de su protección institucional y de su propensión conservadora en materia política.[67] Por lo tanto, el banco central puede asumir, como digo, ese «compromiso creíble», y hacerlo además de un modo que los políticos no tienen posibilidad de igualar. En consecuencia, la toma de decisiones políticas ha de delegarse de una manera diferente, apartando esa capacidad estratégica de los políticos democráticamente electos para ponerla en manos de los rectores de un banco central independiente de tendencias conservadoras, ya que estos no tendrán inconveniente en administrar una amarga medicina cada vez que se revele necesario debido a que sus puestos de trabajo no dependen de su capacidad para contentar a los contribuyentes, salvo quizá a los pertenecientes al sector financiero, que son los que se benefician de una situación presidida por unos índices de inflación extremadamente bajos, pero eso es ya harina de otro costal.[68]

La austeridad y el neoliberalismo, o cómo conseguir una apertura del espacio político

El hecho de que toda una generación de responsables públicos, de políticos y de economistas diera en aceptar dichas ideas —llegando estas a calar incluso entre la gente, convertidas en un simple planteamiento de sentido común— acabaría reduciendo muy considerablemente, y mucho antes de que estallase la actual crisis, la cabida de todo argumento favorable a la intervención política destinada a compensar desequilibrios económicos mediante posiciones vinculadas con la necesidad de «realizar gastos contrarios al sentido del ciclo económico» —ya fuera desde convicciones keynesianas o de otro tipo—. Y a la inversa, estos mismos argumentos acabarían ampliando de forma muy notable el espacio político disponible y propicio para el regreso de las ideas vinculadas con la austeridad. A fin de cuentas, ¿para qué poner en práctica medidas de compensación si sabemos que lo único que se consigue con la compensación es generar inflación? ¿Por qué esperar que la aplicación de estímulos funcione cuando tenemos la certeza de que todo lo que se obtiene, y además invariablemente, es el fomento de la inflación y cuando estamos igualmente seguros de que si los políticos ponen en marcha esos sistemas de acicate económico es con la sola intención de salir reelegidos?

Lo que en otro tiempo habían sido simplemente —sin el respaldo de estas ideas— las desfasadas cogitaciones de los más cínicos estrategas políticos del momento, ayudados por sus antiguos asesores económicos, iba a recibir ahora el espaldarazo de una sólida cimentación teorética, de marcadísimo carácter liberal. Con todo, la calidad del fundamento probatorio y empírico de tales posiciones era en cambio un asunto totalmente diferente.[69] El doble hecho de que estas teorías vengan a apoyarse sobre una base increíblemente

reducida de premisas operativas y de que cuenten con un escasísimo material probatorio en su favor rebasa los límites de este libro. Lo que aquí nos importa es que se trata de una retórica política notablemente eficaz que únicamente contribuye a reducir el menú de posibilidades que se abren ante los gobiernos democráticos.[70]

No obstante, no debemos olvidar que, en todo el mundo desarrollado, estas ideas «neo» neoliberales iban a conseguir revolucionar la toma de decisiones políticas vinculadas con el ámbito económico, tanto en la década de 1970 como en la de 1980, hasta el punto de que en los años noventa, las tesis que defendían la necesidad de contar con un banco central independiente, por ejemplo, se habían esparcido ya como un verdadero sarpullido por todo el planeta, cubriendo muy particularmente la superficie de Europa y alcanzando su punto culminante al encarnar en los planes para la implantación de la moneda única y en la fundación del Banco Central Europeo.[71] No sería difícil argumentar que, en 1999, al abrirse las puertas al Banco Central Europeo y permitirle el rapto de Europa, esta entidad era muy probablemente el banco central más independiente de todos los existentes, dado que únicamente se le había encomendado una misión: la de combatir la inflación, incluso en el caso de que el continente se hallara inmerso en un proceso deflacionario, tarea que ha venido cumpliendo con un éxito bastante apreciable hasta el momento presente.

En su condición de medida político-económica específicamente dirigida a incidir en la oferta de dinero en efectivo y concebida para luchar contra la inflación, hay que recordar que el monetarismo acabaría estrellándose contra un escollo concreto: el consistente en definir qué volumen del dinero circulante en el mundo moderno encuentra de hecho su punto de origen en la década de 1980. Sin embargo, el legado de ese mismo planteamiento monetarista —que puede resumirse en la noción de que es preciso dar por supuesta la existencia de una tasa natural de desempleo— se ha revelado decisivo, ya que ha conseguido proporcionar una base de sustentación a los argumentos contrarios al gasto y a la compensación política de las zozobras económicas. A fin de cuentas, ¿qué motivo habría para asumir un mayor gasto público con el fin de rebasar los niveles definidos por la tasa natural de desempleo si de ese modo todo lo que se consigue es un aumento de la inflación? Si el desempleo es «estructural» y no se debe a una carencia de demanda, entonces el gasto público no logrará ejercer ningún efecto sobre él, de modo que es mejor no intentarlo siquiera.[72] El hecho de que esa «tasa natural» de desempleo varíe enormemente de un país a otro y de un período de tiempo dado al siguiente —demasiado como para poder reducir su causa a la mera presencia de factores estructurales o a la incidencia de los niveles de sindicación de una nación determinada— no ha contribuido en nada a desacreditar el prestigio de esta tesis.[73]

De manera similar, y teniendo en cuenta el contexto de la actual herida que se está infligiendo a sí misma Europa con el paro, la noción de que el desempleo pueda ser una situación voluntariamente elegida resulta directamente insultante. En la vida real, los trabajadores han de pagar sus facturas y alimentar a sus familias con el salario que reciben a cambio de un empleo marcado por la circunstancia de tener unas horas fijas y unos índices salariales igualmente inamovibles. La idea de que los trabajadores puedan proceder al «trueque» de su prestación laboral, cambiándola por el disfrute de un tiempo de ocio tras prever cuál pueda ser el nivel de su índice salarial real para dedicarse después, bien a

holgazanear, bien a tomarse una excedencia indefinida sin sueldo, es el tipo de razonamiento que nos lleva a imaginar que la Gran Depresión no fue más que un gigantesco e inesperado período de vacaciones sin paga, de duración asombrosamente prolongada, para millones de personas: ¿una propuesta original? —de acuerdo—; ¿capaz de contribuir a esclarecer las cosas? —en absoluto.

La teoría de la elección pública, al igual que cualquier otro constructo universal, no solo no ha ayudado a revolucionar las relaciones institucionales que median, en las sociedades democráticas, entre los votantes, los políticos y los banqueros, sino que ha terminado convirtiéndose —como ya dijera en su día Daniel Dennett acerca de la evolución biológica en su obra titulada *La peligrosa idea de Darwin*— en el «ácido universal» capaz de corroer todo aquello que toca mediante el simple expediente de convertir cualquier realidad en un problema de comitente-agente y de prácticas rentistas.[74] ¿Acaso cree que los países integrados en una unión monetaria se prestan efectivamente una ayuda mutua movidos *de facto* por el solo deseo de mostrarse solidarios? No sea tan ingenuo. El riesgo moral es un elemento omnipresente. ¿Le preocupa no saber lo que el futuro puede depararle? No se angustie. El establecimiento de unas reglas adecuadamente definidas hará que el futuro se adecue al horizonte de deseos que usted prefiera. ¿Le aterra la idea de que los manirrotos gobiernos que pululan por ciertas periferias se nieguen a reformar sus respectivas economías mientras le exigen a usted que compense económicamente, mediante la asunción de toda una serie de transferencias de efectivo, el desempleo que ellos mismos generan? Pues efectivamente, tiene motivos para el espanto. Esos países no están dispuestos a cumplir su parte del acuerdo: se dedicarán a jugar al escondite y a exprimir con avidez las rentas que obtienen de los contribuyentes de las naciones serias, de manera que se revelará necesario sustituir a los gobiernos responsables del derroche de esos estados, poniendo a otros en los que el ciudadano de los países austeros puede depositar su confianza. Bienvenido a Europa.

La lógica del riesgo moral que aparece indisolublemente unida a la propia médula argumental de la teoría de la elección pública cubre de hecho todas las circunstancias posibles —y les inocula su virus—. Sin embargo, al contaminarlas de esa forma, dicha lógica confunde los mecanismos capaces de generar confianza —es decir, la instauración de una reciprocidad difusa, de un conjunto de normas pensadas para la ayuda mutua y todas esas cosas— con un conjunto de cándidas deficiencias que solo será posible eliminar mediante el establecimiento de nuevas reglas y la aplicación de sanciones más severas —medidas que son exactamente las que se necesitan para barrer de un plumazo la posibilidad de la confianza misma—. Pese a que el capital social surgido de la colaboración entre individuos e instituciones no revista mayor importancia que el riesgo moral en sí, cuando los responsables políticos consideran que la totalidad de las interacciones mutuas son en realidad otros tantos problemas de mediación en los que una de las partes implicadas habrá de aprovecharse inevitablemente de otra, las únicas soluciones imaginables son la eliminación de la ambigüedad institucional, el endurecimiento de las normas y la redacción de un conjunto de contratos de completitud únicamente superficial —hechuras que se parecen mucho a las dictadas por las actuales reformas emprendidas en la zona euro—. El problema estriba en el hecho de que lo que los economistas acostumbran a llamar «riesgo moral» es lo que la gente normal entiende por «confianza». No es posible eliminar el primero

sin destruir la capacidad de generar la segunda. Si las reglas no contienen cierto grado de ambigüedad, y en ausencia de normas que regulen la reciprocidad, la confianza no puede aflorar. El proyecto político de la Unión Europea hunde sus cimientos en la confianza, no en la eliminación del riesgo moral. Esa es la razón de que funcionara. El proyecto europeo de la moneda única se basa en cambio en los principios opuestos. Y sin embargo, ¿cómo va a poder gestionarse en último término una economía, y más aún una economía monetaria de alcance paneuropeo, si no es sobre la base de la confianza mutua? Si la palabra que se emplea en alemán para designar la deuda posee la misma raíz léxica que la voz germana que se utiliza para denotar la «culpa» o el «remordimiento» —*schuld*—, el vocablo italiano con el que se indica la idea de «creencia» constituye el lexema del sustantivo «crédito» —*credere*—, incluso en la lengua inglesa. El fundamento del dinero, de la confianza, de la culpabilidad y de la fe estriba en el hecho de que son normas, no reglas.* El interés propio que propugna Adam Smith y las reglas ordoliberales únicamente pueden colocarnos antes ese mismo umbral.

De manera similar, y si consideramos las cosas desde este particular punto de observación, la democracia tampoco es un fin en sí misma, dado que apenas es otra cosa que una patología generadora de inflación cuya curación únicamente puede venir de las reglas, no de la prudencia y el buen juicio. Por consiguiente, si damos por buenas estas tesis, la sustitución de uno o dos gobiernos de la eurozona resulta ser, simple y llanamente, lo que debía hacerse. Lo que aquí brilla por su ausencia es la cuestión de la legitimidad de esas políticas, o la de cómo la presunta preferencia que inspiran en el actor económico, por encima de cualquier otra meta mercantil, los bajos niveles de inflación, termina convirtiéndose en el objetivo predilecto del conjunto de la sociedad, especialmente cuando los individuos que han de velar por la efectiva realidad de dicha preferencia, convenientemente transformada en medida política, no tienen necesidad de solicitar el parecer de los electores.[75]

Aplicados a la vez, todos estos argumentos lograrían desplazar al keynesianismo, expulsándolo del mundo desarrollado y permitiendo que retornaran los argumentos favorables a la austeridad al calor de la última crisis. Sin embargo, para el mundo en desarrollo, la medida del momento pasó a ser —por cortesía de la política de consenso surgida en Washington, y mucho antes de que se decidiera aplicarla en el mundo desarrollado— la derivada de una versión del neoliberalismo que colocaba a la austeridad en el epicentro mismo de toda acción económica. El hemisferio sur habría de ser el terreno en el que las políticas puestas ahora en práctica en los países de la periferia de Europa —unas políticas que parecen dispuestas a desmontar el estado del bienestar todavía vigente en Estados Unidos— sufrieran su primera prueba en carretera. Una vez más, su fracaso no contribuiría en nada a menguar su popularidad.

La austeridad se somete a una prueba en el mundo real: el consenso de Washington y el modelo monetario del Fondo Monetario Internacional

El consenso de Washington, alcanzado en 1989, consistía básicamente en una lista compuesta por diez medidas político-económicas que era «imperiosamente necesario» llevar a la práctica. El encargado de elaborar esa lista fue el economista del desarrollo John Williamson. La enumeración completa de los elementos integrantes de la susodicha lista queda como sigue: disciplina fiscal, reorganización de las prioridades del gasto público, reforma tributaria, liberalización de los tipos de interés, [conservación] de una paridad cambiaria competitiva, liberalización del comercio y de la inversión extranjera directa (o FDI, según sus siglas inglesas: «Foreign Direct Investment», privatización de las empresas estatales, aplicación de los mecanismos de desregulación al uso y consolidación de la seguridad jurídica de los derechos de propiedad. Con este decálogo se pretendía hacer ver «hasta qué punto [...] se estaban expulsando del escenario mundial las antiguas ideas sobre el desarrollo económico».[76]

Esas «antiguas ideas» a las que se alude —vigentes entre la década de 1960 y la de 1970— habían sido obra de los economistas de la vieja escuela desarrollista latinoamericana que habían capitaneado tanto el fomento de las políticas industriales como otros proyectos de industrialización liderados por los estados. A finales de la década de 1980, dichas ideas estaban ya considerablemente pasadas de moda, dado que habían naufragado en los rocosos bajíos de la crisis de la deuda latinoamericana de los años ochenta. Las nociones de la nueva política que promulgaba ahora John Williamson emanaban, por el contrario, de un conjunto de «ideas que hacía ya mucho tiempo que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos *habían aceptado y juzgado apropiadas*».[77] En este sentido, las viejas ideas fallidas que asumían que el estado debía desempeñar un papel positivo en el desarrollo económico comenzaron a cotejarse con las nuevas convicciones neoliberales y antiestatalistas del ya exitoso y desarrollado hemisferio norte.

Williamson ha manifestado en reiteradas ocasiones que no había concebido la lista de medidas políticas elaboradas en 1989 con la intención de que acabaran convirtiéndose en un manifiesto para «la general aceptación del neoliberalismo».[78] Sin embargo, su decálogo venía a captar bastante bien las características esenciales de lo que hoy denominamos «austeridad». Es más, si quitamos de esa lista la cuestión de los tipos de cambio y la de las medidas relacionadas con la inversión extranjera directa, resulta difícil comprender cómo pudo haberse afirmado que ese conjunto de políticas —diseñado en 1989, en la época misma en la que se hablaba del «fin de la historia»— constituía un fiel reflejo de las prácticas que efectivamente habían venido aplicando a lo largo de dicho período los estados pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Pondré un ejemplo: antes de 1999, ni Francia ni Italia ni la totalidad de las naciones que componen la región escandinava —por no mencionar aquí más que a un pequeño grupo de los países que integran la OCDE— optarían por poner en marcha esas medidas (no al menos en un grado que pudiera considerarse significativo), de modo que es fácil imaginar lo lejos que estaban de hacerlo en 1989. Si abandonamos el marco de las naciones pertenecientes a la OCDE, observaremos que los estados que más éxito estaban cosechando por entonces en el terreno del desarrollo —como Corea, Taiwán y más tarde la misma China— aplicaban todavía menos las recomendaciones recogidas en el decálogo de Williamson.[79] Puede que un puñado de

estados concretos sí que estuviese llevando a la práctica algunos de los puntos recogidos en el consenso de Washington —siendo una vez más Estados Unidos y el Reino Unido los países más decididamente empeñados en generalizar el ámbito de aplicación de tales medidas y en considerarlas de carácter universal—, pero lo cierto es que la idea de que pudieran constituir una especie de concordato empíricamente establecido respecto a «lo que hacen los países ricos» es simplemente querer llevar las cosas demasiado lejos.

En cualquier caso, quienes sí estaban dispuestos a tomarse al pie de la letra las propuestas de Williamson y a aceptarlas en su totalidad, poniéndolas a prueba en la vida real y en el conjunto del globo, eran las instituciones dedicadas al desarrollo internacional que tenían su sede en Washington, especialmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Formuladas para y en Latinoamérica* en un período marcado por la crónica inflación subsiguiente a la crisis de la deuda vivida a lo largo de la década anterior, estas ideas no tardarían en convertirse en la hoja de instrucciones que había que aplicar poco menos que de forma automática a toda economía que se hallara en desarrollo o en proceso de transición (al capitalismo, después de un largo pasado comunista) en la década de 1990.

La reinvención de las instituciones de Bretton Woods

A principios de la década de 1980, las instituciones de Bretton Woods se hallaban en serias dificultades (unas instituciones, por cierto, que reciben ese nombre debido a que se establecieron poco después de celebrarse en 1944, en el complejo hotelero de Bretton Woods, en Nuevo Hampshire, Estados Unidos, la conferencia monetaria y financiera que, organizada por las Naciones Unidas tras la segunda guerra mundial, habría de transformar la economía mundial).80 En particular, una de las que peor lo estaba pasando era precisamente el Fondo Monetario Internacional, dado que había acabado perdiendo el papel que se le había asignado en sus inicios y todo su empeño se centraba ahora en encontrar alguna nueva misión que poder desempeñar. En el momento de su creación, el mandato original del Fondo Monetario Internacional consistía en ofrecer un sistema de financiación compensatorio a todos aquellos estados que tuvieran que hacer frente al surgimiento de serias perturbaciones en los tipos de cambio sujetos al sistema de paridad fija por el que se habían venido rigiendo las divisas mundiales entre la década de 1940 y la de 1970 —esto es, por el sistema instituido en Bretton Woods, que determinaba que el valor del dólar quedaba vinculado al del oro y que fijaba la paridad de las monedas de todos los demás países en función del precio del dólar—. En 1971, cuando Estados Unidos puso fin unilateralmente a la convertibilidad del oro, el sistema surgido en Bretton Woods se vino abajo, de modo que el valor de las principales divisas del planeta quedó en una situación de flotación recíproca. A partir de ese momento, el Fondo Monetario Internacional quedó literalmente desprovisto de todo cometido.

Sin embargo, las grandes entidades burocráticas no dejan de existir sin más en el momento en el que culminan su misión o desaparece la función para la que fueron

concebidas. Como ejemplifica a la perfección el caso de la Fundación March of Dimes,* lo que acostumbran a hacer es imaginar y asumir una nueva tarea.[81] En el caso del Fondo Monetario Internacional, sus miembros se convirtieron en el «órgano de vigilancia» de las políticas que los estados asociados pudieran poner en práctica para incrementar la transparencia financiera global, al menos en el mundo en desarrollo. Sin embargo, en los países pertenecientes a este último ámbito, el FMI terminaría convirtiéndose en una especie de fuerza policial de carácter financiero y dedicada a garantizar la efectiva concreción de un conjunto de medidas a las que se acabaría conociendo con el nombre de «programas de ajuste estructural», un paquete de disposiciones político-económicas al que también podría haberse dado la denominación de «aplicación práctica de la lista del consenso de Washington».[82]

Como ha señalado el economista turco Dani Rodrik, las políticas que promovía el Fondo Monetario Internacional, con el apoyo y la cooperación del Banco Mundial, volverían a envolver al mundo en el mantra de «estabilización, privatización y liberalización» que ya «quedara consignado en su día en la célebre lista de John Williamson a la que suele darse el nombre de consenso de Washington».[83] La consecuencia de este estado de cosas terminaría plasmándose en una serie de políticas multiuso, aplicadas a un espectro de países tan diverso como el que va de Azerbaiyán a Zambia, y destinadas a conseguir el objetivo de «minimizar los déficits fiscales, minimizar la inflación, minimizar los aranceles, maximizar la privatización y maximizar la liberalización de las finanzas».[84] O dicho en otras palabras: se trataba de la puesta en práctica de una «austeridad fiscal expansiva» aplicada al desarrollismo, y hemos de decir que los resultados acabarían revelándose verdaderamente desastrosos, al menos en términos generales.

Como demuestra Rodrik, el descenso del producto interior bruto experimentado en la mayoría de los países víctimas del «ajuste» fue de tal categoría que ninguno de ellos había logrado recuperar todavía los niveles de PIB anteriores a la aplicación del plan después de transcurrida una década desde la efectiva introducción de esas adaptaciones —y el punto clave es que esa disminución de la riqueza nacional se debió justamente a la implantación de las medidas sugeridas por el FMI—. No solo hubo muy pocos éxitos sino que la ocurrencia de los mismos se produjo de forma muy espaciada en el tiempo y en muchos casos el repunte se vio seguido de una recaída en el marasmo. Las cifras de la economía latinoamericana revelarían ser de hecho mucho mejores a lo largo de la década de 2000, un período de tiempo presidido por una considerable ralentización del ritmo de aplicación de las reformas —tan considerable que en algunos países su puesta en práctica llegaría a detenerse o incluso a revertirse—. Como muestra un reciente estudio de los resultados obtenidos en Latinoamérica mediante las reformas impulsadas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, lo que se observa es que, tras las crisis vividas a lo largo de la década de 1990, el índice de aplicación de reformas de la región se mantendría prácticamente plano en la década de 2000.[85] Da la impresión de que, en vez de un crecimiento, lo que se consiguió generar fue un conjunto de vastas crisis financieras —y todo ello como consecuencia de haber dado vía libre a las cuentas de capital, de haberse procedido a la abolición de las medidas de control impuestas a las entradas de liquidez (añadiéndose así una más que singular medida al consenso de Washington) y de haber liberalizado los sistemas

bancarios—.[86] En el caso de Latinoamérica en particular, la década de 1990 habría de venir a agravar las pérdidas causadas por la crisis de la deuda vivida a lo largo de la década de 1980.[87] Lejos de fomentar el crecimiento, lo único que lograron estas políticas fue contraer las economías que optaron por llevarlas a la práctica —y eso es exactamente lo mismo que estamos pudiendo comprobar que se está produciendo en la Europa de nuestros días—.[88] De hecho, sería difícil juzgar exagerado pensar que las medidas que la Unión Europea está pidiendo que apliquen los países de la periferia europea apenas son otra cosa que un conjunto de políticas de ajuste estructural muy localizado, cuya puesta en marcha está cosechando además el éxito que cabría haber esperado, habida cuenta de los resultados obtenidos en épocas pasadas.

La «perspectiva de Hacienda» que guía ocultamente al Fondo Monetario Internacional

Curiosamente, el factor que iba a determinar que el FMI se mostrara tan receptivo a todas estas ideas —dejando a un lado tanto el tornadizo clima intelectual en que se han venido desenvolviendo los conceptos económicos como la tónica de la formación académica que se impartía en las facultades de economía durante la década de 1990— fue la influencia del modelo monetario —que ya por entonces llevaba cuarenta años en activo— utilizado por el FMI para evaluar los efectos de las políticas que él mismo recomendaba: el denominado modelo Polak.[89] Al crearse el FMI a finales de la década de 1940 con el objetivo de acudir en ayuda de aquellos países que tuvieran problemas en la balanza de pagos —ofreciéndoles financiar a corto plazo sus respectivos déficits—, lo que ese organismo económico necesitaba saber eran las características de la interacción que se producía a largo plazo entre las exportaciones de un país, sus importaciones, su sistema de crédito bancario y sus reservas de divisas, dado que debía cerciorarse de que la financiación compensatoria que se proporcionaba a esos estados en apuros (a través de los préstamos concedidos por ese mismo organismo monetario) proporcionaran el consabido máximo rendimiento por cada dólar invertido. El resultado de esa ecuación de necesidades sería el modelo Polak, cuyos supuestos fundamentales tendían más hacia la austeridad que hacia la instauración de procesos de reactivación.

Como diría en su momento el economista holandés Jacques J. Polak, es decir, el encargado de concebir dicho modelo, lo que el Fondo Monetario Internacional quería hacer era distinguir entre «la concesión de créditos al sector privado (que por regla general se proponía estimular) y el otorgamiento de préstamos al sector público (que habitualmente prefería desincentivar)». El motivo de ese planteamiento se debía al hecho de que los «problemas de la balanza de pagos que empujaban a los países a solicitar la ayuda del FMI se debían en la mayoría de los casos al estallido de burbujas provocadas por una excesiva expansión nacional, [estallido] *que por lo común podía solucionarse mediante la introducción de toda una serie de restricciones financieras*».[90] Por su parte, la razón de que se propugnara la aplicación de unas medidas tan austeras radicaba en la circunstancia de que esa «excesiva

expansión» viniera a generar tanto el incremento del déficit fiscal como el aumento del déficit por cuenta corriente, lo cual tenía que «desplazar necesariamente la inversión, apartándola del sector privado».[91]

En resumen, lo que se instituyó con forma de modelo —si bien profundamente oculto bajo la keynesiana superficie que presentaba el Fondo Monetario Internacional en la década de 1940— fue un conjunto de presupuestos liberales clásicos concebidos para diseñar la conducta que debían observar los estados —un modelo, por cierto, que no habría desentonado entre las premisas de la llamada «perspectiva de Hacienda» defendida por el fisco británico en la década de 1920—.[92] El modelo Polak, que en la práctica estaría llamado a convertirse en uno de los puntales del FMI, instaba a dicha institución a aceptar las conclusiones del consenso de Washington, haciéndolo además mucho antes de que las ideas de dicho consenso acabaran convirtiéndose en la hoja de instrucciones para la promoción de la austeridad en que habrían de quedar transformadas en la década de 1990. No es de extrañar, por tanto, que las contradicciones liberales que habían anidado en el corazón del keynesianismo después de la segunda guerra mundial vinieran a aflorar por primera vez en el seno del Fondo Monetario Internacional. A fin de cuentas, la cúpula directiva de este organismo estuvo dominada, desde su misma creación, por un conjunto de profesionales procedentes de distintos bancos centrales, haciendas públicas y ministerios de Economía (esto es, venidos justamente de aquellas instituciones en las que existían más probabilidades de que hubieran alcanzado a sobrevivir las formas de liberalismo más directamente relacionadas con el planteamiento del «no podemos vivir con él y no queremos subvenir a sus gastos»).[93]

Dadas todas estas circunstancias, quizá alguien piense que el reducido éxito de «las medidas de austeridad implantadas en el hemisferio sur» acabó por impulsar una reconsideración de todas estas medidas. Y en cierto modo así fue, al menos parcialmente. La institución del Banco Mundial, estrechamente emparentada con el Fondo Monetario Internacional, publicaría un informe en 2005 por el que venía a reconocer en muy notable medida que la lista de reformas propuestas por el consenso de Washington habían terminado saldándose con un fracaso prácticamente total.[94] Sin embargo, el FMI, haciéndose eco de la tradición liberal clásica, optó por sacar a la luz, ese mismo año, una estimación documental en la que se ofrecían unos argumentos diametralmente opuestos. De hecho, y según lo consignado en el memorando del FMI, lo único que falló fue, como siempre, la manera en que los países afectados pusieron en práctica la política de reformas recomendada, planteamiento que no solo soslayaría el cuestionamiento del contenido de dichas reformas, sino que lograría dejarlo intacto.

Lo que dijera en su día el economista Karl Polanyi acerca de las ideas fallidas de épocas anteriores también parece contener un grano de verdad en este caso: si nos atenemos a los criterios que maneja el FMI, «el espectacular fiasco del consenso de Washington [...] no habría contribuido a minar en nada su autoridad. De hecho, es posible que su parcial eclipse redundara en un fortalecimiento de su posición, dado que permitió que sus defensores argumentaran que la razón subyacente a todas y cada una de las dificultades que se imputaron a la deficiencia de sus planteamientos residía única y exclusivamente en la incompleta aplicación de sus principios».[95] Lo que constatamos, una vez más —en lo tocante

a la austeridad— es que la sola invocación de los hechos rara vez supone un obstáculo para una ideología segura de sí misma. Y en ausencia de datos que la avalen, toda buena ideología dispone siempre del recurso de ofrecer un puñado de estupendos modelos destinados a generar esos hechos en cuanto sea necesario. En último término, todo esto nos coloca frente a ese tipo de personas a las que Paul Krugman ha dado en llamar modernos «austerianos»,* es decir, ante los mismos individuos que han ideado la teoría de la contracción fiscal expansiva —considerada como el súmmum del actual pensamiento económico sobre la austeridad—. El hecho de conseguir que tanto África como Latinoamérica se rezagaran una década en su búsqueda de la prosperidad por el intento de aplicar recortes en la senda desarrollista emprendida en esas regiones no habría de representar sino los compases de apertura de una sinfonía mucho más larga. Y ahora estamos en pleno *allegro molto*.

TERCERA PARTE: LA PUESTA EN PRÁCTICA DE LA AUSTERIDAD

*Comida gratis para quien se salte la cena: los orígenes italianos de la austeridad expansiva***

Una de las más célebres frases que se atribuyen (erróneamente) a Milton Friedman es la de que «no existe nada parecido a una comida gratis». Dicho con otras palabras: el crecimiento siempre tiene algún coste, sea en un aspecto o en otro, lo cual es generalmente cierto. Sin embargo, una de las ramas secundarias surgidas de la abundante fronda de la literatura vinculada con la teoría de la elección pública, que tan gran desarrollo habría de conocer a finales de la década de 1980 y principios de los años noventa, intentaría poner indirectamente en cuestión esa obviedad al proponerse demostrar que sí que resulta posible conseguir una especie de comida gratis si el gobierno accede a privarse de la cena. Esto equivale a decir que se puede avanzar por la senda del crecimiento haciendo recortes y reduciendo al mismo tiempo la deuda. Por consiguiente, en el mismo momento en el que el Fondo Monetario Internacional estaba consiguiendo probar que, en realidad, esos recortes de carácter expansivo no funcionan en la práctica —precisamente al insistir en que se aplicaran los principios económicos del consenso de Washington en el conjunto del mundo en desarrollo— estaba comenzando a surgir toda una literatura de nuevo cuño dedicada a demostrar que, a pesar de esos datos empíricos, la política de recortes expansivos sí que funciona, al menos en teoría, y al menos en el mundo desarrollado, o sea en los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

El árbol genealógico de este nuevo grupo de trabajos académicos se retrotrae, no obstante, a un período algo anterior, y llega hasta nosotros desde una procedencia distinta. Se inicia con los esfuerzos intelectuales del economista italiano de mediados del siglo XX Luigi Einaudi. Einaudi fue uno de los fundadores de una concreta escuela de economía de las finanzas públicas radicada en la Universidad Comercial Bocconi de Milán, una escuela de la que habría de brotar una economía híbrida, a medio camino entre las ideas del

ordoliberalismo alemán y los planteamientos de lo que más tarde habría de llamarse economía de la elección pública.[96] A lo largo de la década de 1920, Einaudi habría de ser también uno de los colaboradores de la revista *The Economist*, dado que él mismo era, por derecho propio, un destacado académico y profesor de economía, además de primer gobernador del Banco de Italia tras la segunda guerra mundial y presidente de la República Italiana entre los años 1948 y 1955. Los posicionamientos económicos de Einaudi constituyen el último eslabón conocido en la cadena de registros fósiles que nos han dejado las ideas económicas que explican por qué se llegó a pensar —o, mejor dicho, por qué se volvió a pensar una vez más— que todos podemos recortar gastos para propiciar el crecimiento, y hacerlo además al mismo tiempo.[97]

Einaudi quería desarrollar una particular forma de *liberalismo económico* —es decir, un orden económico capaz de adecuarse a las ideas liberales» y de incrementar la natural tendencia del hombre al trabajo, al ahorro y la competencia—.[98] Las acciones estatales susceptibles de generar inflación, y sobre todo los descaminados empeños keynesianos, embotaban esos instintos naturales, razón por la que era preciso evitarlos a toda costa. Una vez más, y como ya ocurriera con los ordoliberales alemanes, Einaudi no deseaba realmente un estado fuerte, o al menos solo lo quería en la medida en que este se revelara capaz de expandir los límites del mercado, de favorecer la competencia al prohibir la creación de monopolios y de propiciar el surgimiento de un «entorno legal y político en el que los hombres pudieran organizarse, inventar y producir».[99] En otras palabras, también él anhelaba la fundación de un *ordo*. Sin embargo, y a pesar de actuar *sotto voce*, la figura de Einaudi iba a elevarse en Italia a unas alturas muy superiores a las que había logrado alcanzar en su día el ordoliberalismo en Alemania. Einaudi era también bastante más que un simple teórico económico. Fue de hecho —dados los altos puestos de responsabilidad que tuvo oportunidad de ocupar en las instituciones de la Italia de posguerra— un influyente defensor de la unidad europea, una unidad que él deseaba propiciar especialmente a través de mecanismos como la unificación de los mercados y la creación de una moneda única.

En una época tan remota como la de la década de 1940, Einaudi ya había argumentado en favor de la creación de una unión monetaria europea, haciéndolo además en unos términos decididamente ordoliberales. Esta futura «Federación europea», como él mismo la llamaba, debería edificarse en torno a un gran mercado único, ya que ese tipo de estructura mercantil haría que a las empresas les resultase mucho más difícil constituirse en monopolios o poner obstáculos a la competencia. Einaudi sostenía asimismo que ese mercado único debía contar con una sola divisa y que esta tendría que ser gestionada desde un banco central independiente. El fundamento para proponer este concreto diseño institucional se apoyaba en la idea de que de ese modo se imposibilitaría el activismo fiscal, y por consiguiente, la inflación. Así lo explicaría el propio Einaudi, aunque de una forma un tanto desgarbada: «si la Federación europea consigue eliminar la posibilidad de que el acometimiento de las obras públicas se realice sin necesidad de hacer rugir las imprentas de las fábricas de moneda y timbre de las naciones que la integran, y si además esa misma Federación logra obligar a los estados a cubrir dichos gastos a través de la recaudación de impuestos y de la asunción voluntaria de una o más líneas de crédito, deberemos concluir que resulta tremendamente útil».[100] Y con el solo fin de asegurarse de que esa deseada

incapacidad fiscal fuese una realidad, Einaudi habría de abogar también en favor del establecimiento de todo un conjunto de reglas constitucionales destinadas a borrar del mapa la posibilidad misma de que se produjeran déficits fiscales, haciéndolo más de sesenta años antes de que Angela Merkel diera en sostener esos mismos argumentos.

El legado intelectual de Einaudi y la razón de que revista tanta importancia para las cuestiones que hoy nos acucian no guarda únicamente relación con la idea de Europa que él defendía, pese a que sus tesis propinaran un empujón de naturaleza ordoliberal —desde el lado italiano de los Alpes— a los movimientos tendentes a la creación de una Unión Europea. Si las ideas de Einaudi resultan de interés es más bien debido a la escuela de economía que él habría de fundar en la Universidad Comercial Bocconi de Milán, de la que habrían de salir dos generaciones de economistas formados en estas tesis ordoliberales. Habrían de ser justamente los miembros de esa segunda generación de licenciados de la Universidad Comercial Bocconi quienes desarrollaran básicamente la moderna argumentación en pro de la austeridad, una generación de intelectuales económicos que además contaba en sus filas con algunas de las figuras de mayor influencia mundial de toda la profesión económica, de entre las que cabe destacar especialmente a Alberto Alesina, Francesco Giavazzi, Silvia Ardagna, Guido Tabellini y Roberto Perotti. Sería imposible exagerar la enorme relevancia que ha tenido la obra de Alesina y sus colaboradores en la definición y la defensa de los actuales planteamientos políticos favorables a la implantación de las medidas de austeridad. Si el legado de Einaudi se mantiene vivo en nuestros días ha sido gracias a sus esfuerzos, llegando hasta nosotros en forma de una especie de ordoliberalismo a la italiana que manifiesta sentir en su más íntimo fuero una profunda desconfianza, como ya sucediera en los casos de David Hume y de Adam Smith, hacia el estado y su forma de gestionar la deuda.[101] Ha sido ese legado intergeneracional el que ha terminado configurando de manera decisiva el perfil último de los argumentos contemporáneos que se muestran proclives a la implantación de políticas de austeridad.

Se descubre que la democracia genera tanta deuda como inflación

A finales de la década de 1980 y principios de la de 1990, la literatura vinculada con la teoría de la elección pública que se producía en Europa —y procedente sobre todo de la Escuela económica creada por Einaudi en la Universidad Comercial Bocconi— comenzó a centrarse en el papel que desempeñaba el estado tanto en la creación de déficits presupuestarios e importantes volúmenes de deuda como en la ulterior situación por la que él mismo se obligaba a asumir las restricciones que le imponía dicha deriva. Esta primera remesa de obras económicas habría de revelarse crucial, ya que habría de ser la encargada de allanar el camino a los posteriores textos de esa misma corriente (justamente aquellos que habrían de utilizarse al inicio de la presente crisis para defender la causa de la austeridad expansiva).

El primer artículo significativo llamado a adentrarse en esa línea de trabajo fue el que Alberto Alesina y Guido Tabellini vinieron a rubricar bajo el título de «A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt in a Democracy».[102] Anticipándose a lo que más tarde habría de conocerse con el nombre de «teoría del gasto público consistente en "matar de hambre a la fiera"», Alesina y Tabellini lograron establecer el modelo definitorio del estratégico uso del endeudamiento que acostumbran a hacer los gobiernos con fines partidistas.[103] Alejándose así de las anteriores explicaciones con las que la teoría de la elección pública trataba de dar cuenta de las vías por las que los sistemas democráticos conducían a la inflación, los análisis de Alesina y Tabellini se encaminarían a mostrar que el hecho mismo de que en las democracias se produzca una alternancia de partidos en el control de los aparatos de la gobernación es la causa de la inherente tendencia a la asunción de un «sesgo deficitario» en ese tipo de sistemas políticos.[104] Por tal motivo, los gobiernos democráticos se vieron ahora en la tesitura de tener que responder a la acusación de generar una deuda superior a la necesaria.

La idea fundamental que manejaban Alesina y Tabellini sostenía que si unos determinados partidos antagonistas acordaban situar los niveles de gasto público a una misma altura, aunque variando la composición de sus elementos generadores, lo que se observaba era que, en caso de que el partido en el poder percibiera que aumentaban las probabilidades de perder las siguientes elecciones, lo lógico y racional sería que se esforzara en producir un déficit. Esto permitía que el partido que en un momento dado tuviera la responsabilidad de gobernar se encontrara en situación de proporcionar a sus potenciales votantes una mayor cantidad de aquellos artículos que esa misma formación juzgara preferibles, transfiriendo, por consiguiente, la factura —en forma de un mayor endeudamiento— al partido que le sucediera. Esta concatenación de circunstancias e intereses tenía también el práctico efecto de atar las manos del gobierno recién salido de las urnas. Sin embargo, en la siguiente confrontación electoral, el partido afectado por esa jugada de su principal antagonista tendería a hacer lo mismo, lo que en último término nos lleva a extraer la conclusión de que el cúmulo global de las sucesivas burbujas de deuda se debe a esa alternancia democrática de los partidos mayoritarios.

Otro artículo, relacionado con el anterior y firmado por Torsten Persson y Lars E. O. Svensson habría de llevar este análisis a la siguiente fase, planteando no obstante para ello una pregunta muy similar a la que había motivado las reflexiones de Alesina y Tabellini. La interrogante que sugieren en ese escrito Persson y Svensson es esta: «¿decidirá el actual gobierno asumir un fuerte déficit fiscal si se percata de que la capacidad de gasto público de su eventual sucesor habrá de sufrir necesariamente la influencia del nivel de endeudamiento público que dicho sucesor haya heredado?».[105] La respuesta es, evidentemente, afirmativa —¿por qué no habrían de hacerlo?—. Teniendo en cuenta que las preferencias de los políticos padecen aquella incongruencia temporal de la que ya hemos hablado, habrá que colegir que «el (nivel que alcance la) deuda pública habrá de ser la variable estatal que venga a proporcionar al gobierno que se halle en cada momento en el poder el más interesante instrumento de control de la futura acción de gobierno».[106] La versión resumida de este anexo explicativo podría expresarse diciendo que los conservadores deberían recaudar menos impuestos y dejar un mayor grado de endeudamiento a sus sucesores a fin de que

todo gobierno progresista, o políticamente liberal, que consiga auparse al poder se encuentre con un margen de maniobra limitado. El resultado de esa estrategia seguiría siendo la obtención del segundo mejor nivel posible de gasto —al menos desde el punto de vista de los conservadores—, pero al menos dicho nivel sería mejor que el que acabarían dejando esos despilfarradores progresistas en caso de que se les dejase plena libertad para actuar.[107]

Estos argumentos y artículos habrían de resultar significativos por el hecho mismo de transformar el grado de la deuda pública en una consecuencia directa de la competencia electoral, y no un corolario del ciclo económico. Vuelve a levantar de este modo la cabeza el espectro de esa tradición liberal que sostiene que no puede confiarse en que el estado se revele capaz de actuar de manera sensata en el ámbito económico. El hecho mismo de que fueran o no esos mecanismos los encargados de modular efectivamente los niveles del endeudamiento público seguía siendo una cuestión por resolver. Así habrían de admitirlo Persson y Svensson en el trabajo que aquí estamos analizando: «No será fácil [...] —señalan— hallar pruebas empíricas claras que puedan venir a respaldar esta teoría».[108] Por consiguiente, la interrogante permaneció en suspenso, mientras, por su parte, las investigaciones económicas pasaban a orientarse en una nueva dirección, internándose en un terreno muy alejado de la idea de que los gobiernos pudieran generar «perjuicios» como el de la inflación y la deuda, y mucho más próximo en cambio a las tesis de que son capaces de producir «beneficios» como el del crecimiento, beneficios que se consiguen (dada su propensión a provocar inflación y endeudamiento) recortando los gastos gubernamentales y las dimensiones de la administración.

La introducción de recortes como vía de acceso a la prosperidad (en su enésima versión)

El *locus classicus* de la consolidación fiscal expansiva se encuentra en el conocido y muy respetado artículo de Francesco Giavazzi y Marco Pagano titulado «Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries».[109] La respuesta a esta explícita pregunta («¿Puede ser expansiva una contracción fiscal severa? Relatos de dos pequeños países europeos») ha de ser, una vez más, afirmativa. Este trabajo muestra un interesante enfoque ordoliberal en la medida en que halla su inspiración en una idea sacada del Informe emitido por el Consejo Alemán de Asesores Económicos en el verano de 1981: la introducción de recortes en el gasto público puede aumentar el crecimiento al mejorar las expectativas económicas.[110] Giavazzi y Pagano cogieron la idea al vuelo y comenzaron inmediatamente a trabajarla para hacerla fructificar.

Giavazzi y Pagano habrían de levantar su edificio argumental sobre la base de un trabajo de M. Hellwig y M. J. M. Neumann en el que se defendía la tesis de que, a principios de los años ochenta, Alemania daba efectivamente muestras de regirse por esas mismas expectativas. Por concretar todavía más, lo que decían Hellwig y Neumann era que si «se entiende que el efecto indirecto que viene a ejercerse [sobre] las medidas adoptadas forma parte de un [...] programa de consolidación creíble, concebido para reducir de forma

permanente tanto el peso del gobierno en el producto interior bruto [...] como, consiguientemente, los gravámenes fiscales futuros», entonces el vuelco introducido en las expectativas logrará alumbrar una expansión económica superior a la contracción causada por los recortes presupuestarios. Inspirándose, pues, en esta «perspectiva alemana», Giavazzi y Pagano comenzaron a rastrear la ocurrencia de otros casos similares y dieron finalmente con dos: el de Dinamarca y el de Irlanda.[111] Pese a que la mayoría de los países de la Europa occidental hubieron de realizar la dura travesía de la severa recesión vivida a principios de los años ochenta del siglo pasado, Dinamarca e Irlanda habrían de comenzar a recortar su gasto público en un período algo más adelantado de la década, consiguiendo así que sus economías entraran en un proceso de expansión (en este sentido Irlanda fue «el más destacado ejemplo de un recorte expansivo del gasto público»).[112]

En 1982, tras la introducción de un programa de sustancial reducción de sus presupuestos, Dinamarca habría de entrar en un período de expansión económica destinado a mantenerse por espacio de cuatro años. En Irlanda se «produciría un resultado similar en el período de estabilización vivido entre 1987 y 1989».[113] Entonces, ¿por qué estos casos concretos «venían a contradecir de forma tan palmaria la predicción keynesiana relativa a los efectos de una contracción fiscal»?[114] Giavazzi y Pagano esbozaron entonces la conjetura de que lo que sucedió fue que, «en ambos casos, el recorte de los gastos y el incremento de los impuestos se vio acompañado tanto de un vuelco en los equilibrios de poder como de la puesta en práctica de todo un conjunto de medidas monetarias y políticas cambiarias de carácter complementario; [de este modo, y] tras una devaluación inicial, ambos países fijarían la cotización de sus respectivas divisas [...] en función del marco alemán, lo cual habría de generar presiones tendentes a producir una fuerte deflación monetaria, liberalizando al mismo tiempo los flujos de capital».[115]

Con todo, todo este panorama no parecía guardar una excesiva relación con las expectativas de los actores racionales. La adopción de estas nuevas medidas políticas, junto con la evolución de toda una serie de acontecimientos ajenos a la influencia presupuestaria, acabó provocando una importante caída de los tipos de interés que finalmente redundó en un incremento de los ingresos (al producirse un efecto de riqueza, dado que la devolución de la deuda pasó automáticamente a resultar menos onerosa) que resultó ser superior al freno que la contracción del gasto público había supuesto para el conjunto de la economía. Para vencer este problema, Giavazzi y Pagano decidieron coquetear en términos econométricos con la parte del crecimiento explosivo posterior a la contracción que no puede atribuirse al efecto de riqueza. De este modo, descubrieron que, en Dinamarca, «el componente inexplicado de ese notable crecimiento guardaba relación con la introducción de recortes en el gasto público [...], ya que esa reducción del gasto se comportó a la manera de un signo anunciador de que se preparaba una bajada de impuestos en un futuro próximo».[116] En Irlanda no parecía haber sucedido lo mismo, debido a la restringida situación de los mercados de crédito —de modo que el crecimiento subsiguiente al recorte se debió principalmente al efecto de riqueza—. Sin embargo, Giavazzi y Pagano consideraron «tentador» (es la palabra que ellos mismos emplearon) decir que «la perspectiva alemana» (esto es, la rama de las expectativas) «quizá pudiera darles alguna pista [...] relacionada con la estabilización irlandesa».[117] Esto a su vez les permitió argumentar que «existen casos en

los que la perspectiva alemana puede reivindicarse seriamente como un planteamiento de notable importancia empírica».[118] Para ser exactos, lo que ocurre con el estudio de Giavazzi y Pagano es que descubrieron este caso positivo, además del otro que, según ellos mismos dicen, les hizo ceder a la «tentación» de incluirlo entre los ejemplos positivos, basándose para ello en el vasto error de predicción del que adolece su estimación econométrica. Vale la pena recordar, en este sentido, que a lo largo de la década a la que se refiere el estudio, más de una docena de países integrados en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos decidieron proceder a un recorte de su gasto público, sin que ninguno de ellos lograra acceder al crecimiento a pesar del sacrificio.

La austeridad corregida y aumentada: la opinión de los chicos de la Universidad Bocconi respecto al gasto y los impuestos

En 1995, y tomando como base este primer acto, Alberto Alesina regresaría a escena con un importante artículo, escrito en colaboración con Roberto Perotti, en el que propugnaba la doble idea de expandir notablemente, en primer lugar, el conjunto de ajustes fiscales positivos previamente propuestos —llevando además las cosas mucho más lejos de lo que las habían llevado tanto Dinamarca como Irlanda—, y de exponer, en segundo lugar, las razones que determinaban que los casos en que los recortes se habían revelado negativos superaran en número a los vinculados con resultados positivos.[119] A fin de cuentas, y a menos que esto pudiera aclararse, el remedio de la introducción de recortes podría resultar peor que la enfermedad del gasto. Este artículo habría de emplear el marco de trabajo definido por Giavazzi y Pagano, ampliando además su alcance y sus pretensiones de una forma espectacular.

Alesina y Perotti se preguntaron cuáles eran los tipos de políticas capaces de dar un mejor rendimiento por dólar invertido en caso de que la única apuesta posible fuera la de la consolidación presupuestaria: ¿qué funcionaría mejor, el aumento de los impuestos (o sea, el incremento de la renta) o el recorte del gasto (es decir, un programa de reducciones presupuestarias)? Descubrieron que «la exitosa realización de ajustes (los cuales representaban la partida menos abultada del total de medidas para aplicar) venía a descansar fundamentalmente en la introducción de recortes tanto en los programas de transferencia social como en los salarios y número de funcionarios de la administración».[120] Para llegar a esta conclusión, Alesina y Perotti examinaron la situación de veinte países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, estudiando su evolución a lo largo de un período de treinta y dos años. Lo que buscaban era la ocurrencia de «ajustes exitosos», definidos como aquella reducción de gasto en la que una política fiscal extremadamente estricta (consistente en la realización de recortes) lograra que «la proporción entre la deuda bruta y el producto interior bruto» se situara, durante tres años seguidos, «y respecto de ese mismo PIB, al menos cinco puntos porcentuales por debajo» de las cifras observadas al inicio de la consolidación.[121] De este modo, Alesina y Perotti

descubrieron que «lo que se observaba, de un total de catorce ajustes, de los cuales treinta y ocho no se habían visto coronados por el éxito [...] era que, en las adaptaciones que sí habían salido bien, casi toda la responsabilidad de ese desenlace positivo se debía a la introducción de recortes en el gasto público».[122] Por esta razón, concluían, «ningún ajuste fiscal serio [...] podrá evitar la necesidad de meterle la tijera al estado del bienestar».[123]

En cualquier caso, los políticos no tenían por qué temer la realización de esos recortes, dado que, según los resultados econométricos de nuestros autores, «la velocidad de crecimiento de los estados que procedían a aplicarlos superaba en un 1 por 100 el ritmo de desarrollo de los países del G7», mientras que «el peso de la inversión empresarial en relación con el producto interior bruto se incrementa en un punto porcentual entero», mejorando asimismo la competitividad.[124] Además, también se da el caso de que, en términos comparativos, la recaudación de impuestos aumenta —debido a que el número de casos de ajuste fallidos rebaja la media—. Cuando se efectúa correctamente, incidiendo en la vertiente de gasto, «la buena noticia consiste en que los ajustes fiscales de gran envergadura no generan recesiones de magnitud notable».[125] Al dejar a un lado los casos de Dinamarca e Irlanda y decidir no abordar más que los ejemplos negativos —haciéndolo además de forma tal que sus estudios les permitieran reforzar el mensaje de que los recortes acababan traduciéndose en crecimiento—, lo que Alesina y sus colaboradores estaban haciendo era sentar las bases precisas (al menos entre los economistas neoliberales) para que la austeridad expansiva empezara a ser considerada como «una nueva política normal», en lugar de una medida de excepción.

Al parecer, Keynes lo había entendido todo al revés. Los recortes de gasto no solo generan crecimiento, sino que también reducen la deuda. Por el contrario, el gasto público produce inflación y un volumen de endeudamiento más oneroso. David Ricardo se habría sentido muy complacido. El liberalismo no se mostraba tan anti-estatalista desde principios del siglo XIX. Y no habría de quedar ahí la cosa. Si los escritos de Giavazzi y Pagano se habían terminado convirtiendo en los textos más conocidos de este tipo de literatura, lo cierto es que ahora, transcurrida una década, esa condición de referencia obligada, había pasado a pertenecerle a otro trabajo: el que acababan de firmar Alberto Alesina y Silvia Ardagna en 1998 bajo el título de «Tales of Fiscal Adjustment».[126]

El regreso de TINA

En el texto de los «Tales of Fiscal Adjustment» vienen a converger todas las reivindicaciones realizadas en este *corpus* de investigaciones, condensando su mensaje en un puñado de sencillas lecciones políticas. Por decirlo con las mismas palabras que emplearon Alesina y Ardagna: «Tres son los ingredientes necesarios que parecen resultar relevantes para conseguir instaurar un duradero y bien logrado ajuste fiscal expansivo. Dicho ajuste ha de combinar el recorte de gastos imputable a las transferencias con la adecuación de los programas de bienestar y los costes salariales del sector público, así como

la introducción de alguna forma de [...] moderación en los salarios asociada a una devaluación —la cual ha de efectuarse inmediatamente antes de proceder al ajuste fiscal propiamente dicho—».[127] Como ya se ha señalado anteriormente, se suele asumir que el incremento de los impuestos durante una recesión no sirve más que para empeorar las cosas. En este sentido, a lo que asistimos ahora es al retorno de una nueva modalidad de TINA: *no hay más alternativa que la de proceder a efectuar recortes*.

Lo que podemos ver en los «Tales of Fiscal Adjustment» de Alesina y Ardagna son los mismos mecanismos fundados en las expectativas racionales que ya habíamos observado otras veces, solo que ahora la concreción de sus características es mucho más completa. De este modo, y en ausencia de toda dificultad significativa relacionada con la liquidez, lo que sucede «cuando los ciudadanos perciben que el recorte de gasto va adquirir un carácter permanente es que ellos mismos, como consumidores, anticipan tanto la ocurrencia de una inminente reducción de las cargas fiscales como el persistente incremento de los ingresos que van a tener disponibles a lo largo de su vida». Esto les induce a aumentar el nivel de gasto y de inversión que realizan en el momento presente debido a que tienen la sensación de que «en el futuro no habrá de resultar ya necesario proceder a la realización de los grandes incrementos de presión fiscal que antes se creían inevitables», lo cual termina revelándose especialmente cierto en el caso de los tramos más elevados de la escala impositiva.[128] Si se aplican estas medidas en períodos marcados por un particular «estrés fiscal», los resultados serán todavía mejores, debido a que la señal de que los recortes tienen vocación de permanencia se revela en tales casos más creíble. Por consiguiente, no solo es preciso realizar recortes, sino que hay que hacerlos justamente cuando más duelen, es decir, durante una recesión, y no durante un período de crecimiento explosivo (teniendo que hacerlo además de una forma drástica y decidida).[129]

No obstante, en esta ocasión, y con el fin de conseguir que el conjunto de casos por evaluar presente un mayor volumen, la definición de lo que ha de considerarse un ajuste expansivo importante pasa a señalar ahora que consiste en la observación, durante dos años seguidos, de una mejora del 2 por 100 en el saldo primario constatado tras el ajuste cíclico.[130] Esto arroja un universo de cincuenta y un casos, de los cuales diecinueve son exitosos, y otros veintitrés presentan una índole expansiva. Los resultados de la econometría confirman estas afirmaciones. Se consigue una mayor rentabilidad por dólar cuando los recortes se efectúan en la fase baja del ciclo económico, y de hecho la práctica totalidad de las expansiones contractivas se produce como consecuencia de la introducción de recortes en el gasto, y además, «haciéndolo en un momento de crisis, los ajustes de resultados positivos muestran la ocurrencia de un "espectacular" auge de las inversiones tanto durante como después» del proceso de recortes.[131] Hacer lo contrario, es decir, poner en marcha una imprecisa política fiscal (expansiva) en período de bonanza conduce a resultados totalmente opuestos.

Con el fin de centrar su objetivo de trabajo en las características específicas de estos casos de éxito, refinando al mismo tiempo las lecciones políticas a extraer de esos casos, Alesina y Ardagna proceden a seleccionar diez ejemplos de ajuste fiscal concretos: los correspondientes a Irlanda (donde los ajustes se efectuaron en dos ocasiones), Australia, Bélgica, Dinamarca, Canadá, Países Bajos, Suecia, Grecia e Italia (donde también se realizaron

ajustes en dos períodos distintos, aunque se descarta uno de ellos). Todo sucede entre mediados de la década de 1980 y mediados de la de 1990. Y hay que decir que los resultados son notables, aunque en parte por la modestia de los mismos. De esos diez casos (con la salvedad de un pequeño número de ellos, que fue extraído de una horquilla temporal diferente con el fin de lograr que la muestra resultara manejable), únicamente «dos parecen ser inequívocamente expansivos: el de la Irlanda de 1987 a 1989 y el de Australia».[132] Además, y contrariamente a lo que sostenían Giavazzi y Pagano, Dinamarca da la impresión de arrojar ahora unos resultados «mixtos». Otro factor que se revela significativo es el vinculado con el hecho de que «Canadá, Países Bajos, Suecia, Irlanda y Grecia no muestren signo alguno de haberse beneficiado de las ventajas de dicho proceso fiscal expansivo».[133] El caso de Bélgica «no está del todo claro», mientras que en el de Italia parece que todavía es demasiado pronto para pronunciarse.[134] En resumen, de los diez casos examinados en detalle, solo dos vienen a sostener la tesis que tan tajantemente se había propuesto sobre la base de los tests econométricos anteriores, esto es, únicamente dos apoyan el planteamiento de que los recortes conducen a una situación de crecimiento si y solo si se efectúan en las partidas de gasto.

En defensa de Alesina y Ardagna, hay que decir que ambos admiten sin ambages que las pruebas susceptibles de considerarse favorables a la tesis de que las expectativas racionales ejerzan realmente el potente efecto pretendido son bastante «débiles». Además, también reconocen la importancia que tienen en estos asuntos tanto los procesos de devaluación como los acuerdos salariales y otros factores distintos al de las expectativas racionales de los actores económicos.[135] Sin embargo, y a pesar de aceptar todas estas limitaciones, lo cierto es que, al estallar la crisis de 2008, los economistas contrarios a los planteamientos de Keynes, juzgaban que las tesis contenidas en los «Tales of Fiscal Adjustment» de Alesina y Ardagna conformaban *de facto* la hoja de instrucciones correcta para encontrar la forma de detener los doce meses de keynesianismo que, según hemos referido en el capítulo tres, consiguieron dominar la tónica político-económica durante el período de desplome vivido al inicio de dicha crisis —un punto de vista que habría de conseguir frenar efectivamente esa breve oleada de keynesianismo—. No obstante, lo que consiguió zanjar definitivamente la cuestión en los círculos políticos, sobre todo en los de Europa, fue el hecho de que estos mismos autores publicaran en 2009 una aclaración actualizada de sus primeros «Tales» —especialmente la versión de ese trabajo que Alesina entregó en abril de 2010 al ECOFIN (es decir, al Consejo de Asuntos Económicos y Financieros del Consejo Europeo de Ministros) con motivo de su reunión en Madrid—.[136] Aquel iba a ser, como no dejaría de señalar el magnate y actual alcalde de Nueva York Michael Bloomberg, el «momento estelar de Alesina».[137]

El último clavo en el ataúd de Keynes

El artículo de Alesina y Ardagna titulado «Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending» viene a actualizar, corrigiéndolo y aumentándolo, su anterior «Tales of Fiscal Adjustment».[138] Como ya hemos tenido oportunidad de señalar en la introducción a los capítulos cuarto, quinto y sexto, Milton Friedman —que siempre es muy útil cuando se necesita una cita jugosa— comentaría en una ocasión que la (¿verdadera?) función de los economistas consistía en acertar a «desarrollar toda una serie de alternativas viables para las políticas en curso, a fin de mantener con vida dichas alternativas y de permitir que se hallaran a la disposición de los gobernantes tan pronto como lo políticamente imposible se convirtiera en una medida políticamente inevitable» —circunstancia que es justamente la que suele darse en los momentos de crisis—.[139] Y Alesina se había dedicado precisamente a conservar la vitalidad de esas ideas a fin de poder proponerlas en una situación de ese tipo. En el mismo instante en el que la crisis de la eurozona comenzaba a adquirir verdadera velocidad, el texto de los «Large Changes in Fiscal Policy» no solo centraba el foco de la atención de la teoría económica en la consolidación y en el crecimiento, sino que también señalaba —habida cuenta del impacto que había causado la crisis financiera en la economía real— cuáles eran las medidas políticas mejor capacitadas para promover el estímulo fiscal. Estoy seguro de que ya adivinan la respuesta, pero lo cierto es que, de hecho, la verdadera intención de ese trabajo seguía girando en torno al efecto expansivo de los recortes.

Alesina y Ardagna comenzaban su estudio indicando que la meteórica ascensión que había experimentado tanto el endeudamiento como el déficit en todos los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos se debía en buena parte a los «distintos tipos de rescate llevados a cabo en el sector financiero». Fuera como fuese, añadían, la verdad es que «no tenían nada que decir» en relación con esa circunstancia.[140] Lo que sí tenían que hacer notar, en cambio, era que, con independencia de cuál hubiera sido la causa conducente a un desbarajuste de semejante magnitud, la única forma de salir del pozo consistía en recortar las dimensiones del estado. Como ya hicieran en su anterior escrito, Alesina y Ardagna volvían a argumentar en este que «si lo que se desea es estabilizar la deuda y evitar la recesión, el recorte de los gastos es una medida más efectiva que la del incremento de los impuestos».[141] Y pese a haber reconocido en su anterior artículo que las pruebas favorables a este tipo de expansiones impulsadas por las expectativas racionales eran «débiles», ninguno de los dos autores parecerá tener inconveniente alguno en volver a esgrimir ahora esa misma explicación, defendiéndola en toda su potencia y sin ninguna advertencia preventiva respecto de su verdadera capacidad explicativa.

Se pasa así a considerar que los consumidores movidos por las expectativas racionales deducibles de una determinada situación tienden a calcular durante toda la vida su función de consumo sobre la base de la credibilidad que pueda tener la señal que el gobierno venga a emitir en relación con la necesidad de recortar los gastos, dándose asimismo la circunstancia de que se revelan capaces de aplicar después todas esas estimaciones, y con notable precisión, a sus particulares decisiones de gasto privado. En esta nueva versión de los acontecimientos, los tipos de cambio que generan los efectos de riqueza no son ya exógenos a las expectativas racionales, sino que forman parte del mismo mecanismo por el que un llamamiento creíble a la realización de recortes produce todo un conjunto de reducciones en los intereses de las primas de los bonos de deuda, con lo que se abaratan los

créditos —circunstancia que determinará a su vez que los consumidores comiencen a realizar gasto en el presente, al acertar a prever racionalmente que ese es justamente el horizonte que habrá de materializarse como una inevitable realidad futura—.[142] De hecho, lo que ahora sucede es que las expectativas vienen a incidir directamente en el mercado laboral, dado que los recortes efectuados en el empleo público presionan a la baja los salarios, lo cual no viene a desembocar en una recesión, como advertían los keynesianos, sino que conduce, antes al contrario, a la generación de unos «beneficios más elevados, así como a un incremento de las inversiones y a una [mayor] competitividad».[143] Las expectativas racionales han pasado a convertirse así en el fundamento de todo lo que ocurre en el ámbito económico. Son ellas las que dictan los resultados, unos resultados que mejoran tanto más cuanto menos haga el gobierno, incluso en un período de crisis. Y son también las expectativas las que vienen a colocar el último clavo en el ataúd de Keynes, dado que ellas son las responsables de que la más contractiva de las circunstancias adquiera características expansivas. En un mundo de ese tipo, las recesiones constituyen la ocasión perfecta para la introducción de recortes, con el claro corolario de que el gasto público será siempre y en todo lugar la política menos acertada de entre todas las posibles.

Con el fin de sustentar empíricamente esta nueva argumentación favorable a la idea de una expansión económica impulsada por los efectos de las expectativas racionales, Alesina y Ardagna habrían de examinar las condiciones reinantes en veintiún países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos entre 1970 y 2007, seleccionando de dicha muestra un total de ciento siete episodios de ajustes, tanto positivos como negativos, y fundamentando en ellos su planteamiento. Veintiséis de esos episodios merecen el calificativo de ajustes fiscales expansivos, constatándose además que su ocurrencia se verifica en un conjunto de nueve países. Para hacerse acreedores a dicho calificativo, la deuda de esos países ha de mostrar un perfil descendente durante tres años seguidos, disfrutando asimismo de un crecimiento superior al percentil setenta y cinco de la media del conjunto de las observaciones realizadas.[144] En esta ocasión, como ya vimos que ocurría en la sección dedicada a examinar los efectos de las expectativas racionales, tampoco se realiza ningún aviso formal de que es preciso mantener una actitud prudente en relación con los resultados de este cálculo econométrico, a diferencia de lo que Alesina y Ardagna tuvieron la consideración de hacer en su «Tales of Fiscal Adjustment».

Así las cosas, los recortes generan una expansión y «muestran venir a ejercer en el crecimiento unos efectos muy superiores a los que se consiguen con la procura de un incremento de los ingresos tributarios».[145] En este caso, Alesina y Ardagna llegan incluso al extremo de colar de rondón en su artículo una cuasi-curva de Laffer, un dispositivo estadístico que indica que la introducción de recortes en los gastos (en lugar de en la tributación) produce una mayor recaudación fiscal, mientras que «en los ajustes expansivos los [impuestos] descienden de manera muy significativa».[146] Y lo que todavía resulta más relevante: en los ajustes que finalmente tienen éxito se asiste a una caída de las transferencias relacionadas con el estado del bienestar, mientras que en los ajustes fallidos lo que se observa es un ascenso de esas mismas transferencias. En este sentido, el estado del bienestar ha de desaparecer, porque «resulta muy difícil, cuando no imposible, ordenar adecuadamente las finanzas públicas en períodos de crisis sin resolver antes la cuestión del

incremento automático de los derechos sociales».[147] Además, en total y absoluto contraste con lo que piensan los keynesianos, el gasto público provoca un descenso del crecimiento, dado que «el aumento del gasto corriente en un punto porcentual respecto del producto interior bruto aparece asociado a una disminución de setenta y cinco décimas de punto en el crecimiento».[148]

Transcurridos once años desde la publicación original de los «Tales of Fiscal Adjustment», la ambigüedad, las matizaciones y la prudente reserva que tanto habían caracterizado el tono y la intención de ese artículo han desaparecido por completo. En lugar de dos casos positivos, lo que ahora tenemos son veintiséis «episodios». En lugar de hablarse de un efecto «débil» de las expectativas racionales, ahora ocurre todo lo contrario, ya que el conjunto de los sucesos no solo aparece reducido a dichas expectativas, sino que opera a su través. Y en lugar de que dichas ideas queden simplemente «flotando en el ambiente», como sugiriera en su momento Milton Friedman, lo que ahora se hace es lanzarlas activa y deliberadamente al hirviente debate sobre las políticas por aplicar en Europa, sirviendo así de munición para que los estrategas políticos alemanes y sus aliados del Banco Central Europeo puedan contraatacar a los economistas angloestadounidenses, inesperadamente convertidos por un breve espacio de tiempo al keynesianismo, como ya tuvimos ocasión de explicar pormenorizadamente en el capítulo tres.

Un año después, en abril de 2010, Alberto Alesina presentaba en la reunión del Consejo Europeo de Asuntos Económicos y Financieros, celebrado en esas fechas en Madrid, una versión simplificada de su anterior trabajo con Silvia Ardagna. Comenzó señalando que, a diferencia de las previas situaciones de elevado endeudamiento —como las surgidas a consecuencia de la segunda guerra mundial—, el crecimiento no iba a conseguir ahora la desaparición del enorme montante de deuda acumulado en la eurozona. Antes al contrario, continuaría, la verdadera cuestión es que no hay ninguna alternativa (TINA)* a las políticas de ajuste fiscal. Por fortuna, «son muchas las reducciones del déficit presupuestario, incluso drásticas, que se han visto acompañadas e inmediatamente seguidas de un crecimiento sostenido —no de una recesión—, y esto en un plazo de tiempo extremadamente corto» —a condición, claro está, de que las políticas llevadas a cabo hayan resultado creíbles, lo cual significa que han tenido que ser concluyentes y generalizadas—.[149] Lo que vemos por tanto, una vez más, es que las expectativas vinculadas con la posibilidad de un futuro mejor generan un mejor presente, mientras que lo que produce el descenso de las primas de riesgo de las obligaciones del estado es una mayor riqueza —debido, nuevamente, al efecto de las expectativas racionales—.[150] Y si lo expresamos en términos de políticas reales, la cuestión crucial radica en no subir los impuestos y en recortar los derechos sociales.[151] Todas estas conclusiones las conocíamos ya gracias al artículo anterior. Lo que resulta clave aquí es lo que se ha añadido en el nuevo trabajo.

Tomando como fundamento un conjunto de ensayos independientes relativos a la composición de las administraciones públicas y a la toma de decisiones político-económicas, Alesina vendrá a asegurar ante los ministros de Finanzas reunidos en el Consejo Europeo de Asuntos Económicos y Financieros que si avanzan en la dirección que él les está proponiendo y comienzan a recortar sus respectivos presupuestos en plena recesión no solo habrán de conseguir que las cosas vayan mejor, sino que no perderán por ello sus empleos —es decir,

las elecciones—. De hecho, el público les recompensará por su audacia, dado que la introducción de recortes en el estado del bienestar no es algo que se revele no injusto ni evitable. Los recortes son de justicia porque «toda la retórica relativa al inmenso coste social de los ajustes fiscales no solo resulta absolutamente desproporcionada, sino que hay determinados grupos —y no necesariamente los más desfavorecidos— que suelen emplearla con fines estratégicos al objeto de blindar su propia posición».[152] Además, dichos ajustes resultan inevitables porque tanto el estado del bienestar como sus transferencias de carácter social tienen un coste excesivamente elevado como para poder mantenerlo intacto, de modo que es justamente en esas partidas donde es preciso meter el bisturí a fin de lograr la recuperación del crecimiento y de poder reducir la deuda.[153] Y es preciso recordar, advierte Alesina, que las subidas de impuestos o los aumentos de gasto tienen un efecto diametralmente opuesto.

Como ha mostrado Anis Chowdhury, el análisis de Alesina no solo habría de aparecer citado en el comunicado final del Consejo Europeo de Asuntos Económicos y Financieros, sino que el mismo Jean Claude Trichet —por entonces presidente del Banco Central Europeo— daría en servirse de sus virtudes para dar cuerpo a su propia retórica. Además, el artículo de Alesina también habría de informar tanto las líneas maestras del presupuesto de emergencia elaborado en 2010 por la Hacienda británica como los fundamentos discursivos de los debates realizados a lo largo de ese mismo año en el seno del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca. Además, como ya señalamos en el capítulo tres, aparecería igualmente transcrito, poco menos que palabra por palabra, en el *Monthly Bulletin* publicado por el Banco Central Europeo en junio de 2010. Dicho boletín no se limitaría únicamente a citar los dos artículos que Alesina había dado a conocer en los últimos tiempos, sino que habría de fundamentar sus recomendaciones favorables a la introducción de recortes en otras obras relacionadas con dichos trabajos, como los ya citados ensayos de Giavazzi y Pagano, por ejemplo.[154]

Bienvenidos a la austeridad: Kein Kaufen, Nur Sparen![*]

Esta es pues, en esencia, la forma moderna de concebir la austeridad. Así es como surgió. Estas son las personalidades y las medidas políticas asociadas con su surgimiento y su puesta en práctica. Estas son sus afirmaciones y presupuestos más importantes. Se trata de una idea asombrosamente influyente que además está ejerciendo actualmente las funciones de una hoja de instrucciones encaminada a la materialización de las reformas económicas que propugna la Unión Europea. Por otra parte, y con independencia de la victoria conseguida por Obama en las elecciones estadounidenses de 2012, es más que probable que también en Estados Unidos estemos abocados a asistir al despliegue de sus planteamientos. La única pregunta importante que todavía hemos de responder es esta: ¿funciona realmente? La respuesta, como veremos a continuación, es que la austeridad no resultó en modo alguno operativa en los grandes fiascos financieros de épocas pasadas, como los vividos a lo largo

de las décadas de 1920 y 1930; que tampoco está sirviendo para nada en la Europa de nuestros días, al menos de momento; y que solo de cuando en cuando ha parecido arrojar resultados positivos en algún otro punto del planeta (y esto además en unas condiciones extremadamente específicas).

Lo que se revela crucial en nuestro caso es que dichas condiciones no tienen prácticamente nada que ver ni con los mecanismos basados en las expectativas racionales ni con recortar los niveles de protección que ha venido brindándonos hasta ahora el estado del bienestar. Ha sido el hecho mismo de desplegar los principios de la austeridad en unas condiciones que no se ajustan a las ideales lo que ha contribuido a poner a España y a Grecia al borde mismo de un desplome económico y político, empobreciendo además a millones de personas en todo el resto de la Europa meridional. Esto que digo no es ninguna «retórica absolutamente desproporcionada». Es un hecho. La constante aplicación de las exigencias de austeridad podría terminar provocando la disolución de la eurozona y tener además unas repercusiones políticas que es muy poco probable que las débiles instituciones de la Unión Europea lograran resistir. Los casos que se citan como ejemplos de sus éxitos y las justificaciones con las que se nos quiere instar a seguir estas políticas son, como veremos, muy similares a los casos de ajuste estructural positivo: es decir, escasos, notablemente distanciados en el tiempo, y muy posiblemente carentes de una base libre de errores.

La austeridad funciona del mismo modo que la economía clásica o liberal, en opinión de Keynes, esto es, como «un punto límite de las posibles posiciones de equilibrio».[155] O dicho de otra forma: se trata de un caso especial de entre miles de millones de casos posibles. Así prosigue de hecho la reflexión de Keynes: «Y si diéramos en suponer que se verifican *de facto* todas las características del caso especial que se precisa [para poder postular con razón en favor de la austeridad] nos percataremos de que dicha situación [...] resulta no ser la que se corresponde con la sociedad económica en la que efectivamente vivimos, lo que significa que sus lecciones se revelan en último término engañosas, en incluso desastrosas, si intentamos aplicarlas a los hechos que la experiencia nos coloca ante los ojos».[156] Constatamos por tanto, una vez más, que se han olvidado las conclusiones que nos permitieron extraer las circunstancias vividas a lo largo de la década de 1930. Y ese olvido es posiblemente la razón más sólida que nos permite afirmar que la austeridad continúa siendo una idea extremadamente peligrosa. Y para comprender qué es lo que hemos acabado olvidando, hemos de ocuparnos ahora de la historia natural de la austeridad.

6

Historia natural de la austeridad, años 1914 a 2012

INTRODUCCIÓN: UNAS CUANTAS LECCIONES DE HISTORIA, LA DÉCADA DE 1980 Y LA ALIANZA DE LOS PAÍSES REBLL

Ahora que ya hemos examinado los aspectos teóricos de la austeridad, nuestro objetivo en este último capítulo habrá de consistir en proceder al estudio de la vertiente práctica de la austeridad. Ahora bien, si la historia intelectual de la austeridad ha revelado ser relativamente breve —la verdad es que no se pueden plantear demasiados argumentos relativos al gasto público en tanto los estados no comienzan a disponer de grandes cantidades de dinero—, lo que ahora vamos a comprobar es que su historia natural resulta ser todavía más corta. Durante los siglos XVIII y XIX, las economías pasaron por ciclos de expansión y contracción, y los estados —especialmente los que se habían adherido al patrón oro— no intentaron realizar acciones compensatorias. Dado que estos procesos tuvieron lugar en un período de tiempo en el que la política estaba en manos de un conjunto de estados caracterizados por su ideología liberal clásica, no había realmente nada de donde recortar, del mismo modo que tampoco existía ningún imperativo democrático al que los gobernantes tuvieran que atenerse. Si el *laissez-faire* terminó siendo la política dominante a lo largo de la *Belle Époque* fue porque, en general, dicho período no resultó ser excesivamente democrático. Como ya hemos explicado pormenorizadamente en los capítulos cuarto y quinto, habría que esperar a los primeros años del siglo XX para encontrar estados que no solo tuvieran unas dimensiones lo suficientemente grandes como para dar sentido a la idea de introducir recortes, sino que se rigieran al mismo tiempo por unas normas de índole lo suficientemente democrática como para causar problemas a los defensores de las políticas de austeridad.

Por consiguiente, nos dedicaremos a estudiar la historia natural de la austeridad siguiendo tres líneas analíticas distintas. En primer lugar, procederemos a examinar aquellos casos que siempre nos han inducido a pensar que la austeridad era una idea extremadamente peligrosa: me refiero a las situaciones reinantes en Estados Unidos, Gran Bretaña, Suecia, Alemania, Japón y Francia —países que habrían de adherirse y apartarse alternativamente del patrón oro a lo largo de las décadas de 1920 y 1930—. Estos casos son justamente aquellos en los que la austeridad, entendida como medida político-económica, alcanzó sus límites, consiguiendo una de estas dos cosas: bien su propia desaparición, bien el desplome de la sociedad en la que estaba siendo impuesta. La historia natural de estos particulares episodios demuestra con notable claridad que las economías no «se curan solas» una vez iniciado el proceso de «desmoronamiento». En la práctica, las políticas de austeridad se

pusieron a prueba una y otra vez —desde luego no puede decirse que su aplicación fuera insuficiente—, y lo que sucedió fue, sencillamente, que no funcionó. De hecho, su repetida aplicación no habría de contribuir sino a empeorar las cosas, no a mejorarlas, y de hecho lo que se observa es que solo al dejar de aplicarla empezaron a recuperarse de la apatía los estados que se habían venido valiendo de ella.[1] En la primera parte de este capítulo examinaremos cuáles fueron las razones que así lo determinaron y expondremos con detalle qué lecciones nos permite extraer este período en relación con las políticas de austeridad, en particular en lo tocante a la actual situación de la eurozona.

En la segunda parte del presente capítulo nos propondremos cubrir dos objetivos. El primer apartado centrará su atención en los casos positivos, casos cuya ocurrencia vendrán a destacar autores como Alesina, Giavazzi y otros. Estos autores consideran que dichos acontecimientos constituyen otros tantos ejemplos exitosos de la llamada «austeridad expansiva», y de hecho llegan a esa conclusión debido a que en ellos se observan unas circunstancias contrapuestas a las que habría cabido esperar en función de las lecciones aprendidas durante la década de 1930. Los casos positivos a los que me refiero son los de Dinamarca, Irlanda, Australia y Suecia—. Una vez hecho esto, procederé a comparar las experiencias vividas en estos países con la situación que se observa actualmente en la zona euro a fin de resaltar el hecho de que, pese a concederse una calificación positiva a estos casos —calificación que, como tendremos oportunidad de comprobar, resulta cuando menos dudosa—, las condiciones que los hicieron posibles se hallan sencillamente ausentes en la Europa actual, sobre todo en los PIIGS. Esto explica que la argumentación favorable a la austeridad expansiva solo resulte posible, en el mejor de los casos, en circunstancias muy especiales, y que se revele en cambio totalmente inapropiada como tónica general.

En el tercer y último punto jugaremos durante un tiempo una especie de liguilla de la *Guerra de las galaxias* al proceder al análisis de la «nueva esperanza» de los adalides de la austeridad: me refiero a los países que forman lo que yo he dado en llamar aquí «la alianza REBLL»: Rumanía, Estonia, Bulgaria, Letonia y Lituania.* En los últimos tiempos, tanto el Fondo Monetario Internacional como la Unión Europea han dado en sostener que las naciones de este conjunto REBLL constituyen un ejemplo más de que es efectivamente posible aplicar los principios de la austeridad y de que las medidas asociadas con ella pueden servir como útil modelo para otros estados —y en concreto para los países de la Europa occidental y meridional—. Lo cierto es que el caso de estos estados no demuestra ni una cosa ni la otra. Tanto las condiciones en que operan los países del grupo REBLL como la singularidad de sus estructuras económicas y políticas determinan que las lecciones que nos permiten extraer sus respectivos casos resulten todavía menos extrapolables al resto del mundo que las vividas en la Europa occidental durante la década de 1980. Lo que sí han conseguido en algunos casos los países pertenecientes a la alianza REBLL ha sido mantener sus tipos de cambio a lo largo de la crisis, aunque al precio de aceptar unas notables penalidades, como la de sufrir una grave deflación, asistir a una emigración en masa de sus habitantes y padecer unas cifras de desempleo extremadamente importantes —y esto por no mencionar el hecho de que, además, sus tipos de cambio han terminado por repuntar—. No obstante, debemos preguntarnos si ha merecido la pena, y la respuesta es no. Desde luego, en la historia natural de la austeridad se han dado sin duda algunos casos positivos, pero lo

cierto es que se ven abrumadoramente superados en número por los casos que se han revelado negativos. Sin embargo, no por ello nos han legado demasiadas *lecciones* positivas o extrapolables, lo cual los hace todavía más similares, por insistir en la analogía con la *Guerra de las galaxias*, a la alianza de las naciones REBLL, puesto que es efectivamente posible, contra toda prudencia, elevar astronómicamente la deuda y conseguir que alcance, si se quiere, proporciones «galácticas»; pero solo en circunstancias muy concretas y con un enorme coste para todos los que se vean envueltos en la operación.

PRIMERA PARTE: POR QUÉ PENSAMOS QUE LA AUSTERIDAD ES UNA IDEA PELIGROSA

El atractivo de las cosas brillantes: el patrón oro y la austeridad

En la actualidad —y aunque esta sea una circunstancia que se manifieste de manera muy particular en Estados Unidos—, son muchas las personas aparentemente sensatas de ambos lados del Atlántico que dan en pensar que la solución a todos y cada uno de los problemas económicos que padecemos radica en recuperar un sistema al que se dio en llamar en su día el patrón oro.[2] Esto resulta extraño porque lo cierto es que el oro, aparte de ser un metal pesado y brillante, no posee ninguna característica particularmente destacable —dejando a un lado, claro, la de haber sido una de las principales causas que contribuyeron al surgimiento de las dos depresiones económicas más graves que ha conocido la historia del mundo: las vividas en las décadas de 1870 y 1930—. Lo único que se me ocurre suponer es que las personas que andan por ahí haciendo propaganda del regreso al fundamento áureo, pregonando que se trata de una buena idea, ignoran en realidad cuál ha sido la auténtica trayectoria histórica del patrón oro. Partiendo de esta premisa, y con el fin de alcanzar a entender por qué en las décadas de 1920 y 1930 la austeridad acabó prolongándose durante tanto tiempo, haciendo tantísimo daño, y por qué su historia reviste una notable importancia para la zona euro de nuestros días, vale la pena examinar una vez más los entresijos del patrón oro.[3]

El patrón oro se instauró a lo largo del siglo XIX debido a un problema endémico del comercio internacional. La dificultad radicaba en lo siguiente: ¿cómo puede tener uno la seguridad de que al hacer la entrega de sus mercancías (es decir, al realizar una exportación) a un cliente que se encuentra en algún punto geográfico alejado de nuestro lugar de radicación, el dinero con el que ese cliente satisface la factura (como pago por la importación) no se reduzca sencillamente a un montón de papeles sin valor —circunstancia a la que se le ha dado el nombre de «problema del dinero fiduciario»—?[4] La respuesta es que nadie puede tener esa seguridad, razón por la que el comercio internacional se ha visto históricamente sometido a notables restricciones, limitándose en muchas ocasiones a no realizar sino aquellas operaciones que pudiesen sustentarse en unas relaciones

suficientemente fiables, o a aquellas otras en las que el intercambio pudiera quedar literalmente garantizado por la toma de rehenes.

El patrón oro resolvió este problema de la fiabilidad de las transacciones, eliminando la necesidad de la confianza como factor indispensable. Dicha solución consistió en vincular al oro el valor nocional de las monedas de los distintos países, haciéndolo además con una paridad fija, dado que el oro constituye un elemento convencional para la acumulación de valor, pudiendo además intercambiarse sin dificultad en el ámbito internacional y dándose la circunstancia añadida de no poder ser (fácilmente) alterado por los gobiernos.[5] Por lo tanto, X unidades de la divisa Y podían cambiarse en cualquier parte del mundo por Z unidades de oro. Y si todas las naciones desarrolladas «vinculaban» de esta forma sus respectivas monedas al oro, la adopción de dicho patrón vendría a facilitar el comercio, resolviéndose así el problema suscitado por el dinero fiduciario y la necesidad de un elemento de confianza.

Dado que la divisa de cada país está vinculada al oro por medio de una paridad fija, cuando un empresario obtiene moneda extranjera gracias a su actividad comercial, tiene en principio la posibilidad de devolvérsela al banco central del país emisor y solicitar que se le entregue a cambio la correspondiente cantidad de oro que la respalda. Como el papel que ahora se posee puede convertirse en oro a un tipo de cambio fijo, el valor facial de los billetes que uno haya recibido tendrá un valor exactamente igual al del propio oro. Mientras esta promesa de la convertibilidad conserve su vigencia, nadie se verá en la necesidad de preocuparse por el valor del papel que tiene.[6] Sin embargo, si un país integrado en el sistema del patrón oro decide poner en marcha las imprentas de su fábrica de moneda y timbre al objeto de pagar las importaciones con una cantidad de billetes superior al volumen de sus reservas de oro, entonces ese exceso de moneda se dejará notar en todos aquellos países que exporten a esas naciones *inflacionistas*.

Al no confiarse ya en el tipo de cambio vinculado, el país receptor podría devolver esos billetes de banco al país emisor, solicitando su canje, dado que en el país al que se le solicita la devolución, la moneda a repatriar supera en realidad el volumen de oro efectivamente disponible. Las reservas de oro de dicho país, a las que en algunas ocasiones se ha dado el nombre de «cobertura o garantía del oro», serían por tanto insuficientes para hacer frente a la demanda en caso de que esta se generalizara. Y esto a su vez determinaría que todo el mundo se percatara de que el país emisor está inflando su moneda —al emitir un volumen de papel moneda superior al que puede respaldar con el valor que posee su oro a la paridad fijada—. Esto haría que la gente perdiera la confianza en esa moneda y que comenzara a deshacerse de ella de forma masiva, acabando con la convertibilidad y arruinando de paso a la economía infractora. Por todo ello, la pertenencia al patrón oro proporcionaría a los poseedores de una moneda extranjera una señal «creíble» de que dicha divisa es «sólida», al menos en tanto en cuanto se mantenga la convertibilidad.

Sin embargo, todo esto no es más que una parte de la historia, dado que el patrón oro también funcionaba como un mecanismo de ajuste del comercio internacional, al equilibrar las exportaciones y las importaciones de los estados mediante la inflación y la deflación de los precios y los salarios internos. Por ejemplo, si el volumen de las exportaciones de un país perteneciente al patrón oro superara al de sus importaciones, ese país estaría de hecho

importando oro de los países receptores de sus mercancías. Este incremento de oro en forma de divisas vendría a añadirse a su propia provisión de efectivo, lo cual le permitiría realizar nuevas emisiones de moneda nacional. Además, también tendría el efecto de incrementar los salarios y los precios, dado que la economía entraría en una fase expansiva, aunque determinaría asimismo que sus exportaciones resultaran menos competitivas y sus importaciones más baratas. Con el paso del tiempo, el superávit comercial de ese país se convertiría en un déficit de la balanza mercantil, al contar con un mayor número de importaciones que de exportaciones. El oro comenzaría a salir del país para atender a los pagos derivados de ese aumento de las importaciones. Los precios y los salarios internos caerían, dado que la reserva de dinero (vinculada al oro) disminuiría. Sin embargo, la competitividad del país mejoraría (al resultar más baratas las exportaciones), y la balanza comercial se enderezaría por sí sola ya que ese hecho reanimaría las exportaciones y provocaría una caída de las importaciones.

Habiéndose adherido todos los actores de la economía internacional al patrón oro y teniendo todos ellos las puertas abiertas al comercio y a los flujos financieros, la promesa de la convertibilidad vendría a sumarse a la flexibilidad de los precios y de los salarios, actuando por tanto a la manera de un mecanismo de ajuste capaz de garantizar que la economía global acabara alcanzando un punto de equilibrio entre las importaciones y las exportaciones de cada uno de los países integrantes del acuerdo, además de un equilibrio similar en el conjunto de los países adheridos al sistema. De esta forma, el patrón oro habría de conseguir generar las condiciones precisas para el fomento del crecimiento comercial en todo el mundo, liberando además a la actividad mercantil de la injerencia de los gobiernos y de los peligros de la inflación. Se trataba de un sistema autorregulado, automático e impersonal, y esta última característica iba a convertirse precisamente en un grave problema en el momento mismo en el que la gente corriente pasó a participar en el asunto.

No hace falta ser un experto en la teoría de la elección pública para entender que, en la práctica, solo es posible gestionar un sistema como este, en el que los salarios y los precios internos de cada nación son el elemento sobre el que viene a recaer casi todo el peso del ajuste que ha de realizar la sociedad para adaptarse a los precios externos, en caso de que el país en cuestión *no sea* una democracia. A pesar de que a los aparatos, a las patatas, al acero y a las bombas neumáticas les importe un comino su precio de oferta, no hay duda alguna de que al trabajador sí que le preocupa, sobre todo cuando ese precio baja (es decir, cuando disminuye la cuantía de los salarios). Al aceptar que el mecanismo de ajuste se ciñera a la aleatoriedad de la inflación y la deflación de los precios y los salarios, todas estas economías se vieron sumidas en una gran incertidumbre, padeciendo además unos altos índices de desempleo. También se generaron las condiciones necesarias para que las autoridades monetarias nacionales, a fin de poder conservar esa importantísima «cobertura de oro», se afanaran en aplicar toda una serie de políticas de austeridad, como las vinculadas con la reducción del gasto y el aumento de los tipos de interés —todo ello con el objetivo de reducir los déficits, de retener el oro en las arcas del estado y de defender la moneda—. A nadie pudo extrañar, por tanto, que fuera precisamente en tiempos del patrón oro cuando los trabajadores de todo el globo —tanto los pertenecientes al ámbito industrial como los integrados en el mundo agrícola— comenzaran a unirse en sindicatos, en partidos políticos

y en movimientos sociales a fin de exigir que se les ofreciera protección frente a los vaivenes del mercado y las políticas puestas en práctica por sus propios gobiernos.[7]

Por si fuera poco, y dejando a un lado los efectos de la política de austeridad, las existencias globales de oro, al ser limitadas, acababan imponiendo un techo máximo al crecimiento. Por ejemplo, si la demanda comercial revelara tener un ritmo de crecimiento superior al del dinero en circulación, y si esa oferta de dinero se viera además limitada, como es el caso, por las existencias de oro, resulta obvio que los tipos de interés subirán y que la economía se verá consiguientemente abocada a un completo hundimiento. Hay que concluir, por tanto, que el patrón oro adolecía de un sesgo económicamente contractivo de carácter consustancial a su propia configuración operativa. Dicho patrón tenía efectivamente la capacidad de resolver el problema de la inflación, pero solo a costa de generar una deflación. Y de hecho, la deflación constituye un problema particularmente pernicioso, dado que en un escenario de deflación lo primero que se le ocurre buenamente a todo el mundo al calcular cuál podrá ser la mejor manera de protegerse —fórmula que, en el caso de los trabajadores implica, por ejemplo, la asunción de una reducción salarial destinada a poder ofrecer unas tarifas contractuales competitivas en el mercado laboral— tiene el efecto global de reducir el consumo, circunstancia que no solo provoca la contracción de la economía, sino que incrementa las probabilidades de que el desempleo se generalice al conjunto de la población. Los estados que entran en recesión teniendo un gran volumen comercial o habiendo asumido un importante déficit presupuestario salen especialmente mal parados de este tipo de situaciones porque no solo les resulta casi imposible salir del apuro mediante la puesta en marcha de un proceso de crecimiento económico, sino que se ven maniatados debido a que la recesión y la deflación son dos problemas que se agravan mutuamente. La asunción de nuevos préstamos y de un mayor endeudamiento con el fin de procurarse un alivio temporal no les ayudará a resolver sus problemas a largo plazo, dado que no son políticas capaces de generar crecimiento y de ofrecer así una salida.

Dos lecciones del patrón oro que pueden resultar útiles para la zona euro

Si le está dando la impresión de que todo esto despierta ecos muy parecidos a lo que actualmente sucede en la eurozona no se preocupe porque no anda usted desencaminado. Si se cambia la expresión de la «convertibilidad en oro» por el término de «la integridad del euro» descubriremos que el sistema es el mismo. El problema básico que se deriva del hecho de operar con un patrón oro y las dificultades por las que atraviesa la zona euro son una sola y misma cosa. Como ya hemos tenido ocasión de señalar en el capítulo cinco, existen (fundamentalmente) cuatro formas de salir de una crisis financiera —la vía de la inflación, la de la deflación, la de la devaluación y la del impago—.[8] Tanto en el caso del patrón oro como en el de la zona euro, los estados no pueden proceder ni a la inflación ni a la devaluación, porque lo que pretende, en ambos casos, el diseño del sistema es justamente la eliminación de esas dos opciones —apoyándose para ello en la idea de que no se puede

confiar a los políticos el control de la fábrica de moneda y timbre—. Esto determina que las únicas opciones disponibles para llevar a cabo el ajuste sean, en uno y otro caso, como antes, las de la morosidad —que es precisamente lo que se quiere evitar— y la deflación (o lo que es lo mismo: la austeridad).[9]

La pertenencia al patrón oro prometía a los acreedores que la convertibilidad de la moneda habría de mantenerse gracias a la aplicación de medidas de austeridad: de este modo, los salarios se ajustarían a la baja, adecuándose a los precios fijados por la economía internacional. Por desgracia, tan pronto como los políticos se vieron en la obligación de responder en las urnas ante el gran público sobre cuyas espaldas recaían los costes de ese ajuste, la credibilidad de la afirmación por la que se venía sosteniendo que «toda austeridad es poca» cayó notablemente, resultando además cada vez más difícil de soportar. Como diría en una ocasión Barry Eichengreen, en cuanto la democracia pasó a convertirse en el régimen político más común, como sucedió a partir de la década de 1920, «dejó de quedar claro qué fuerza habría de ser la dominante en caso de que los objetivos del empleo y de la balanza de pagos llegaran a colisionar».[10]

En la época en la que apareció el euro, la democracia —sumada a los cincuenta años que ya llevaba por entonces el estado de bienestar actuando como amortiguador de las conmociones económicas— había pasado a convertirse en una restricción todavía más severa para la adopción de esas políticas. Sin embargo, el euro exige hoy la asunción de medidas de deflación y de austeridad, ya que ambas políticas siguen siendo los principales mecanismos de ajuste de que dispone la eurozona. Puede que en el entorno del euro no exista nada similar a la convertibilidad del oro, pero lo cierto es que la credibilidad de la afirmación de que el sistema de la moneda única es capaz de atender al pago de la deuda pública desempeña la misma función, al constituirse en una especie de limitación externa a la adopción de medidas políticas de signo opuesto —como ya sucediera con el patrón oro hace ochenta años—. De hecho, hay un aspecto que permitiría argumentar que el euro viene a suponer una limitación incluso más rigurosa que la del patrón oro. Los estados que se habían adherido al patrón oro siempre contaban con la posibilidad de «salirse del sistema» —dado que no era preciso proceder a la impresión de una nueva moneda para abandonar dicho club—. Sin embargo, la «negociación absoluta y final» que supuso el acuerdo de adopción del euro determinó que los estados se despojaran de una vez por todas de la capacidad de emitir la divisa que un día poseyeran. No hay ya ninguna moneda a la que poder regresar, circunstancia que viene a añadir un estrato restrictivo adicional a un sistema que en realidad es como un patrón oro, pero sin oro.

La zona euro puede extraer, por tanto, dos lecciones clave de la era del patrón oro. En la década de 1920, los repetidos intentos de los políticos por recuperar el patrón oro y lograr que sus países permanecieran firmemente anclados en él —intentos que se producían invariablemente tras cada nueva ronda de austeridad económica— acabaron determinando que lo que ya venía siendo insufrible se revelara simplemente imposible, con lo que el sistema terminó estallando en pedazos a principios de los años treinta. Después de esa fecha, aquellos estados que permanecieron adscritos al patrón oro y que siguieron tratando de introducir recortes para propiciar el crecimiento se vieron obligados a vivir unas estrecheces mucho peores que las de los países que prefirieron abandonarlo y decidieron reactivar sus

economías con sus propios recursos internos.[11] La primera lección que nos proporciona por tanto la austeridad tras el análisis de la experiencia vivida a lo largo de las décadas de 1920 y 1930 reza como sigue: *ocurre, sencillamente, que la austeridad no funciona, por más veces que pueda llevarse a la práctica*. El solo hecho de reconocerlo así nos lleva a la segunda lección que el patrón oro brinda a la eurozona: *no es posible gestionar un patrón oro en un sistema democrático*. ¿Y por qué no? Porque estará finalmente llamado a desmoronarse, dado que no son demasiadas las rondas de austeridad que la gente estará dispuesta a respaldar con su voto, dándose la circunstancia de que en el momento en que los electores decidan dejar de apoyar esas medidas el sistema se desplomará sin remedio.

Estas son las dos lecciones clave que la zona euro ha olvidado tener en cuenta en esta crisis. Y estas son también las lecciones que deberá reaprender si aspira a sobrevivir. Para comprender las razones que nos llevan a sostener que esto es lo que ocurre, hemos de analizar las disfunciones que sufrió el sistema del patrón oro en las décadas de 1920 y 1930, para después descender al nivel de los distintos estados concretos y estudiar cómo lograron adaptarse a la situación seis países concretos, o mejor dicho: cómo alcanzaron a liberarse de sus ataduras y limitaciones.

La austeridad y la economía global en las décadas de 1920 y 1930

Estados Unidos salió de la primera guerra mundial más reforzado que nunca. Los principales combatientes —Francia, Alemania y Gran Bretaña— quedaron por el contrario en una posición mucho más débil. Los estados europeos intentaron recuperar el sistema del patrón oro por considerar que de ese modo podrían restablecer la prosperidad de que habían venido disfrutando en los viejos tiempos. Las cuestiones que había que estudiar para proceder a materializarlo eran solo dos. La primera consistía en dilucidar si resultaba o no preciso reestablecer la paridad en los mismos niveles que había tenido esta en el período anterior a la guerra, planteamiento que exigiría la asunción de un grado de austeridad más que significativo a fin de poder bajar los precios internos hasta dejarlos en el nivel en el que necesariamente debían permanecer, o aspirar al establecimiento de unas paridades nuevas y más bajas capaces de reflejar mejor las condiciones reales de aquellas economías azotadas por la guerra. La segunda cuestión guardaba una estrecha relación con la anterior, ya que consistía en encontrar la forma de hacer frente a las demandas de las poblaciones europeas, recientemente democratizadas, a fin de poder llevar a la práctica todo un conjunto de políticas compensatorias —unas políticas destinadas a hacer que el ajuste resultara todavía más difícil—. Esos países, junto con algunos otros, optaron por esta segunda vía, más difícil, sabiendo que necesitarían años de demoledora austeridad antes de poder recuperar el sistema del patrón oro. Alemania volvió a regirse por el patrón oro en 1924, Gran Bretaña haría lo propio en 1925 y Francia otro tanto en 1926. Sin embargo, una vez conseguido esto, como veremos, las cosas no hicieron más que empeorar.

Otro de los factores que venían a agravar estas dificultades era la cuestión de las deudas y las reparaciones de guerra. Tanto Francia como Gran Bretaña debían cientos de millones de dólares a Estados Unidos. Como se sabe, el tristemente célebre tratado de Versalles había condenado a Alemania a pagar a las potencias aliadas varios miles de millones de marcos de oro como reparación bélica. El problema era que Alemania no quería pagar semejante cantidad. Los estadounidenses y los franceses insistían en que Alemania tenía que satisfacer aquella deuda. Por su parte, los británicos adoptaron una postura intermedia porque, si por un lado se daban cuenta de que exigir a los alemanes que abonaran aquellas cantidades era un imposible, lo cierto era que carecían, por otro, de toda capacidad real para poder modificar un ápice la situación.[12]

Por fortuna, la economía estadounidense había empezado a funcionar bastante bien en el período inmediatamente posterior a la guerra, con lo que se les ocurrió una especie de solución. El país disponía de un volumen de capital lo suficientemente grande como para poder permitirse el lujo de exportar una parte, así que eso fue exactamente lo que hicieron sus dirigentes: enviar a Europa oro y capital a corto plazo (es decir, préstamos en dólares), apostando por la rápida recuperación económica de Alemania. Mientras el capital estadounidense siguiera fluyendo abundantemente en dirección a Europa, Alemania podría crecer lo bastante (o al menos solicitar préstamos) como para saldar las deudas que había contraído con Francia y con Gran Bretaña, países que a su vez utilizaban esa misma liquidez para devolver los importes de la deuda que les ligaba económicamente a Estados Unidos —siempre y cuando, claro está, Estados Unidos enviara ese capital de vuelta a Alemania al objeto de mantener en marcha la totalidad del sistema de pagos—. Como ya dijera en su momento el sociólogo estadounidense Fred L. Block, con justificada ironía: «La contribución que hizo Estados Unidos a la resolución del [...] problema consistió en prestar a Alemania unas enormes cantidades de capital, un volumen de dinero líquido que más tarde habría de utilizarse para financiar el pago de las reparaciones».[13] Si les parece que esto viene a traer a la memoria, en cierto modo, las particularidades de esa extraña situación por la que los países más poderosos de Europa se conciertan para conceder incesantes préstamos a los países de la periferia europea, pese a saber perfectamente que esos países no pueden albergar siquiera la esperanza de alcanzar a devolver algún día esas deudas debido a que el endeudamiento que ahora soportan ya es sumamente elevado, he de decirles, una vez más, que no andan ustedes totalmente equivocados.

Tras la superinflación vivida en la Alemania de 1923, el sistema en su conjunto lograría mantenerse a flote durante unos cuatro años más aproximadamente, hasta que las exportaciones de capital que venían realizándose desde Estados Unidos se ralentizaron como consecuencia del explosivo crecimiento que experimentaron los valores de Wall Street en 1928 y del subsiguiente descalabro vivido en 1929.[14] Alarmadas por la tremenda subida que estaba experimentando el mercado bursátil, las autoridades encargadas de regentar el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos decidieron subir los tipos de interés en 1928 a fin de enfriar un tanto la febril demanda interior. Esta medida tuvo el efecto de invertir el flujo de capital, consiguiendo que saliera de Europa, dado que ahora el capital estadounidense prefería regresar directamente a su punto de origen a fin de aprovechar la oportunidad que le ofrecían esos elevados tipos de interés, circunstancia que vino a avivar

aún más, y de forma totalmente inesperada, el tremendo despegue que estaban experimentando los valores bursátiles estadounidenses.[15] A fin de cuentas, ¿qué aliciente podría encontrar nadie en colocar su dinero en Alemania sabiendo que podía conseguir un 15 por 100 comprando las acciones de un fondo de inversiones y un 7 por 100 poniéndolo en un depósito bancario de Estados Unidos? La fuga de capitales que se produjo como consecuencia de este estado de cosas sometió a la economía alemana a una enorme presión, y el país respondió implantando unas políticas de austeridad todavía más estrictas, especialmente, como veremos, en tiempos del canciller Heinrich Brüning, entre 1930 y 1931. Al verse privados de la aportación de liquidez externa —dado que todo el dinero había vuelto a Estados Unidos—, los bancos que operaban en Austria y en Alemania toparon con la dificultad añadida de unas medidas de austeridad cada vez más estrictas, pidiéndoseles a cambio que concediesen un mayor número de préstamos (que no lograron materializarse) a fin de intentar evitar el inevitable impago. Al final, el desenlace terminó adquiriendo tintes trágicos, dado que los préstamos se agotaron, los aranceles crecieron, las monedas se devaluaron y la recesión del período de posguerra acabó transformándose en la Gran Depresión.

Más allá de esta visión general de los motivos que llevaron al fracaso de la austeridad en el plano macroeconómico, lo que más nos interesa averiguar aquí es la suerte que corrieron en el terreno microeconómico los países que adoptaron la vía de las políticas de austeridad a lo largo de la crisis. El punto crítico que ha de señalarse en este caso radica en el hecho de que, pese a la legión de fracasos ocurridos a lo largo de este período, hubiera efectivamente algunos ejemplos positivos de austeridad que lograron generar una expansión —como también habría de ocurrir en las décadas de 1980 y 1990—. No obstante, lo cierto es que esos episodios de feliz resolución se produjeron justo después de la primera guerra mundial, es decir, en un período en el que los estados en cuestión —entre los que destacan muy particularmente Alemania y Estados Unidos— no se habían adherido todavía al patrón oro. De este modo, al no tener las manos atadas, dichas naciones pudieron ajustar sus costes internos permitiendo que sus tipos de cambio descendieran ligeramente en vez de hacerlo recurriendo a una deflación interna y obligatoria de sus salarios y precios. También hay que recordar que el momento en el que llevaron a cabo esas políticas de austeridad fue el del período álgido del rápido crecimiento vivido al principio de la posguerra.[16]

Una vez restablecido el patrón oro, las reglas de juego cambiaron, de modo que la aplicación de todas y cada una de las políticas de austeridad puestas en marcha en dichos países no contribuyó más que a empeorar las cosas —y en algunos casos, como veremos, con resultados funestos—. El paralelismo con la zona euro, entendida esta como una región regida por un patrón oro sin oro (ya que tampoco en ella se puede devaluar ni provocar una inflación ni proceder al impago), es tan evidente como tremendamente importante. Es decir, si ninguno de esos países se las arregló para conseguir que la austeridad funcionara cuando se hallaban todos ellos vinculados a la versión clásica del patrón oro y se regían por gobiernos mucho más autoritarios, ¿por qué habríamos de esperar que sucediera algo distinto en la actual zona euro —o incluso en Estados Unidos— cuando sabemos que sus respectivas administraciones son mucho más democráticas?

La austeridad como política en Estados Unidos: años 1921 a 1937

Más que sufrir una depresión económica tras la primera guerra mundial, lo que Estados Unidos experimentó fue un crecimiento explosivo, debido a que la demanda que había estado reprimida durante la guerra se desató y a que en el conjunto del globo se produjo, tras la conmoción de la guerra, una enorme expansión de la oferta de liquidez en el seno de las distintas economías nacionales. Sin embargo, ese período de crecimiento vertiginoso resultó ser efímero, y además se había visto acompañado de una inflación muy significativa en las economías de la Europa continental —por no mencionar el hecho de que, en algunos casos, el aterrizaje en la nueva realidad de la posguerra fue notablemente brusco—. Sin embargo, en Estados Unidos el final de ese breve período de bonanza no se vio seguido de ninguna recesión, y debido además a una razón inesperada: la de que la variabilidad de los tipos de cambio que operaban en Europa (ya que la mayoría de los países habían abandonado el sistema del patrón oro) permitió que los estados de ese continente procedieran a realizar una deflación externa en lugar de tener que hacerlo incidiendo en los precios internos —con lo que la rápida deflación se vio inmediatamente seguida por un proceso de recuperación económica—.[17] Los locos años veinte se iniciaron con una brusca sacudida en Europa, cosa que no sucedió en cambio en Estados Unidos, y precisamente porque los norteamericanos no pertenecían al patrón oro.

Sin embargo, en Estados Unidos las primeras luces de alerta ya habían empezado a parpadear, presentándose los primeros síntomas de lo que se avecinaba en forma de un descenso de los precios de los productos agrícolas y de una creciente volatilidad del sector bancario. El desempleo creció lentamente a lo largo de la década de 1920, de modo que el objetivo de su reducción pasó a constituir una clara prioridad política tanto para la administración de Warren G. Harding como para la de Herbert C. Hoover. Como hemos tenido oportunidad de señalar en el capítulo cuatro, Herbert C. Hoover trataría de poner freno al problema del paro a través de dos soluciones: un desarrollo limitado de las obras públicas y la realización de trabajos de cooperación voluntaria. De hecho, habría de incidir en esas dos esferas en dos momentos diferentes de su carrera política: primero como ministro de Comercio en tiempos del presidente Warren G. Harding y luego al ocupar él mismo la presidencia de Estados Unidos. Ninguna de esas dos medidas políticas habría de ejercer un impacto excesivo en el curso de las recesiones vividas en 1924 y 1926. Esto es algo que difícilmente podría sorprendernos, de hecho, dado que los gastos federales correspondientes a 1929 no representaron «más que un 2,5 por 100, aproximadamente, del producto interior bruto» de la nación.[18] Además, en 1929, todo el mundo empezó a pensar que aquellas medidas políticas resultaban cada vez más ociosas. Lo cierto era que, debido al crecimiento explosivo del mercado de valores, el desempleo había descendido hasta situarse en las cifras más bajas de toda la posguerra.

A pesar de que el estado había limitado sus ambiciones a la simple consecución de un equilibrio en el presupuesto y a garantizar la convertibilidad, el hecho de que se produjera la inesperada explosión de la burbuja bursátil llevaría a Hoover a promover un gasto de

1.500 millones de dólares en la realización de toda una serie de obras públicas al poco de acceder a la presidencia en 1929. En 1931, el gasto federal total se había incrementado ya en un 33 por 100 con respecto al nivel que había alcanzado en ese 1929.[19] No obstante, y habida cuenta de lo reducidos que seguían siendo los gastos del estado en relación con el producto interior bruto, la caída del gasto privado —cuyos volúmenes descendían a velocidad creciente— determinó que «los ingresos fiscales se redujeran en un 50 por 100 y que el gasto ascendiera en cambio poco menos que en un 60 por 100».[20] Estando así las cosas, Hoover consideró que la austeridad era la única salida que le quedaba, y la forma correcta de salir del paso, así que recurrió a ella con el doble fin de recuperar «la confianza de los empresarios» y de equilibrar los presupuestos.

En 1931, la decisión que llevó a Gran Bretaña a abandonar el sistema del patrón oro habría de proporcionar un nuevo estímulo negativo a las políticas contractivas de Hoover. La confianza en el dólar estadounidense cayó en picado, puesto que los inversores empezaron a pensar que Estados Unidos no iba a tardar en seguir el ejemplo de Gran Bretaña, distanciándose igualmente del patrón oro. Los capitales comenzaron a salir de Estados Unidos, los tipos de interés subieron y las quiebras bancarias se multiplicaron de una forma espectacular.[21] Sería justamente en esas circunstancias cuando Hoover decidiera autorizar un aumento de los impuestos, generando así una recesión generalizada en nombre del mantenimiento de «unas finanzas saneadas». En el mes de diciembre de 1931, Hoover consiguió un incremento de la recaudación tributaria cifrado en novecientos millones de dólares, destinando esa cifra a la eliminación del déficit. Como diría Hoover en una clásica defensa retórica de la austeridad: «No podemos abrirnos paso hacia la prosperidad por medio del despilfarro».[22] El coste de esta cicatera parsimonia acabaría concretándose en la enorme depresión económica que acabó deglutiendo la actividad comercial de Estados Unidos. En 1932 el desempleo había alcanzado ya el listón del 23 por 100 de la población activa, lo que representaba una subida del 8 por 100 respecto de las cifras de paro de 1930.[23]

No siendo de nuestro directo interés para lo que nos ocupa, no hemos de examinar aquí el largo y sinuoso camino por el que decidió internarse la administración de Franklin Delano Roosevelt durante los años de la depresión en su búsqueda de la reactivación económica —senda que llevaría al gobierno a dictar medidas poco menos que proclives a la formación de cárteles como las de la Ley Nacional para la Recuperación Industrial o las de la Ley de Ajuste Agrario, sin olvidar los objetivos marcados en la Ley de Seguridad Social ni el hecho de que la Ley Wagner* se centrara fundamentalmente en el mantenimiento del consumo—.[24] Lo que necesitamos en cambio es señalar solo un par de cosas. La primera es que, en el momento en el que Estados Unidos abandonó el patrón oro en 1933, la medida generó inmediatamente cierto margen de maniobra —mediante la devaluación— susceptible de facilitar el objetivo de la reactivación económica. Dado que el tamaño de la economía nacional de Estados Unidos es relativamente grande, el aumento de la demanda interna tenía que producir necesariamente un efecto muy significativo. La segunda es que, en consecuencia, el resultado neto de la política de Roosevelt consistió en generar un incremento del gasto público y de la deuda, lo cual acabó reduciendo el desempleo al 17 por 100 en 1936. Evidentemente, no hay buena acción que quede sin castigo, como suele decirse, y este cambio de tendencia registrado en la economía estadounidense a finales de 1936 acabaría generando la exigencia

de un retorno al equilibrio presupuestario y a una política capaz de propiciar unas finanzas sólidas, de modo que en 1937 Estados Unidos quedó listo para encajar un segunda dosis de austeridad.

Dado que la recuperación parecía estar ya en marcha, la huera palabrería que Roosevelt había estado empleando para defender —de forma únicamente aparente— la idea de equilibrar el presupuesto acabó transformándose en una cuestión política, de modo que, tras las elecciones de 1936, el ministro de Hacienda estadounidense, Henry Morgenthau hijo, trató de volver a la senda de la ortodoxia. Esto daría lugar a una larga serie de restricciones monetarias —restricciones que se producían, además, poco después de una contracción fiscal provocada por la activación de una nueva contribución tributaria destinada a sufragar los gastos de la seguridad social—. Esto incrementaría las cifras del desempleo, provocando asimismo una breve aunque muy aguda recesión en los años 1937 y 1938. Dicha recesión, que vino a ser una especie de perfecto experimento empírico de la aplicación de las medidas de austeridad, ya que se trató realmente de una contracción intencionada, centrada en la contención del gasto y generada en un momento de repunte económico, fracasó estrepitosamente, determinando que el equilibrio de poder pasara de manos de los defensores del equilibrio presupuestario a los partidarios del incremento de los gastos.[25]

En octubre de 1937, en una de las charlas informales de radio que acostumbraba a dar el presidente Franklin Delano Roosevelt, la austeridad como forma de avanzar sería firme y definitivamente rechazada. Tras imputar la responsabilidad de la depresión a la falta de poder adquisitivo, Roosevelt defendió la puesta en marcha de una nueva partida de gastos por un total de tres mil quinientos millones de dólares y concluyó su intervención con estas palabras: «Reconozcamos de forma unánime [...] que la deuda federal, tanto si se eleva a veinticinco mil millones como si ha de cifrarse en cuarenta mil millones de dólares, solo podrá saldarse en caso de que la nación consiga propiciar un notabilísimo incremento de la renta ciudadana».[26] Estados Unidos no habría de lograr la plena recuperación en tanto que los enormes gastos provocados por el esfuerzo bélico no lograran reducir el desempleo al 1,2 por 100 de la población activa —cifra que se alcanzó en 1944—. Para los propósitos del presente libro, baste señalar aquí que la economía de Estados Unidos ha visto sistemáticamente agravada su situación cada vez que se han aplicado las medidas de austeridad (primero en 1931 y una vez más en 1937).

En defensa de la libra esterlina y de la «perspectiva de Hacienda»: la austeridad británica de 1921 a 1939

Como ya se ha indicado en el capítulo cuatro, Gran Bretaña volvió a adherirse al patrón oro en 1925, tras haber vivido cinco años de políticas de austeridad concebidas para eliminar la inflación del sistema económico. El objetivo consistía en desinflar los precios hasta hacerlos regresar a los niveles que habían tenido con anterioridad a la guerra, restableciendo la paridad prebélica de la libra esterlina y logrando así que la divisa británica volviera a

actuar nuevamente como elemento de anclaje del patrón oro.[27] Sin embargo, las fuerzas económicas y financieras de Gran Bretaña se hallaban ahora notablemente menguadas, de modo que el solo intento de restablecer la paridad prebélica de la libra esterlina tenía que resultar por fuerza una medida dolorosa. No obstante, se trataba de una iniciativa de carácter absolutamente esencial, al menos desde el punto de vista de la Hacienda pública y del distrito financiero de Londres.

Siendo como era el eje central del patrón oro y el mayor inversor extranjero del siglo XIX, Gran Bretaña tenía grandes responsabilidades financieras en el exterior. Dichas responsabilidades revestían la forma de participaciones extranjeras en activos denominados en libras esterlinas. El hecho de regresar al patrón oro con una paridad inferior a la que había tenido la divisa británica con anterioridad a la guerra habría venido a devaluar literalmente muchos de esos activos. Esto habría desatado el pánico en torno a la libra, dado que los inversores habrían procurado deshacerse de dicha moneda de forma masiva y por todos los medios —ateniéndose en esto a lo previsto justamente por el sistema del patrón oro—, circunstancia que habría generado enormes pérdidas en el distrito financiero londinense. Por consiguiente, en 1925, fecha en la que Winston Churchill volvió a incorporar a Gran Bretaña al sistema del patrón oro, iba a revelarse necesario imponer serias y muy deliberadas restricciones a la economía nacional a fin de que tanto el valor de la libra esterlina como los beneficios de las finanzas —una doble salvaguarda que no se debía precisamente a la casualidad— consiguieran preservarse.

Gran Bretaña permanecería adherida al sistema del patrón oro a partir de ese momento, poniendo en práctica, como ya hemos tenido oportunidad de ver anteriormente, unas políticas de austeridad sometidas a la atenta vigilancia de la Hacienda pública —una institución que rechazaría la práctica totalidad de los esfuerzos y las iniciativas encaminadas a reactivar la economía—. El desempleo aumentó, pasando del 10,4 por 100 registrado en 1929 al 22,1 por 100 detectado a principios de 1932 como resultado del efecto conjunto de las políticas de austeridad llevadas a cabo por la Hacienda pública y del efecto contractivo de la pertenencia al patrón oro, que exigía, como es obvio, una austeridad tan constante como creciente.[28]

En esas circunstancias, lo que mantuvo a flote a Gran Bretaña, al menos en términos financieros, fueron precisamente los beneficios «invisibles» de las cuentas de capital de los activos de libras esterlinas presentes en el extranjero, ya que gracias a ellos se compensó tanto la reducción de las exportaciones como el recorte del consumo interno causado por la austeridad. La decisión de salvar a la libra esterlina no se debió, por tanto, a una postura inamovible del distrito financiero londinense dispuesto a enfrentarse a todas las instituciones financieras del estado. La banca estaba obteniendo buenos beneficios, gracias precisamente al hecho de que la libra esterlina no se hubiera devaluado, y fueron esas ganancias las que (prácticamente) lograron cuadrar las cuentas. Por desgracia, la repentina interrupción, en 1929, de los flujos de capital procedentes de Estados Unidos, sumada a los destructivos efectos que esta circunstancia tuvo en Alemania, Austria y el resto de los países de la Europa central, acabaría por precipitar el fin de este feliz estado de cosas. Gran Bretaña se vio ahora en la necesidad de importar capital para cubrir su déficit, lo cual no resultaba

nada fácil de lograr, ya que todo el capital existente entonces en Europa estaba huyendo a Estados Unidos.

Para Gran Bretaña no fue nada fácil decidirse a realizar una utilización agresiva de los tipos de interés al objeto de competir con Estados Unidos por la obtención de capital, ya que no solo padecía un desempleo del 22 por 100 del total de su población activa nacional, sino que todo ese paro se había producido inmediatamente después de la huelga general vivida en 1926 y poco antes de la gran agitación social que habría de instaurarse en el país a partir de ese momento.[29] De hecho, la procura de paliativos a tan elevadas cifras de desempleo había incrementado las transferencias sociales vinculadas con el paro y agravado el déficit. Esto determinaría que todos los esfuerzos que pudiera dedicar el estado Británico a tratar de salir del apuro mediante la solicitud de préstamos en el mercado internacional resultaran cada vez más complicados, dado que la elección de esa vía de escape exigía la administración de nuevas dosis de políticas de austeridad a fin de poder reducir los déficits generados por las terapias de austeridad aplicadas anteriormente, ya que solo así podría reunir Gran Bretaña los requisitos precisos para poder solicitar nuevos empréstitos con los que reducir el déficit. En 1931, las políticas de austeridad británicas habían llegado a un punto en el que resultaban ya más contraproducentes que benéficas.

El gobierno laborista que gobernaba en minoría, y que ocupaba el poder desde 1929, carecía de ideas económicas alternativas así que continuó aplicando las medidas de austeridad, haciéndolo además a unas dosis que no tardaron en revelarse suficientes para empeorar la economía pero insuficientes para enderezar el déficit. En el preciso momento en el que el gobierno laborista comenzaba justamente a calcular la dimensión que deberían tener los recortes se vio sustituido por la coalición del Gobierno de Concentración Nacional.* Este gobierno aprobaría suficientes recortes de gasto e incrementos de impuestos como para convencer a la compañía J. P. Morgan de que existían garantías para conceder a Gran Bretaña un préstamo de doscientos millones de dólares. Sin embargo, el volumen del crédito no solo era excesivamente reducido sino que también había llegado demasiado tarde como para poder cambiar las cosas. De este modo, con las reservas oficiales de la nación prácticamente agotadas (es decir, incapaces de cubrir la llamada «garantía del oro») y con el desempleo situado en niveles históricos tras una década de políticas de austeridad, esta última ronda de medidas de moderación del gasto obligaría a Gran Bretaña a abandonar el patrón oro en el mes de septiembre de 1931.

Aunque en algunos sectores de la economía la recuperación se iba a producir rápidamente debido a los efectos de la devaluación resultante —como prueba el hecho de que el desempleo nacional cayera hasta un 15,5 por 100 en 1935—, lo cierto es que fuera de la ciudad de Londres la recuperación iba a revelarse mucho más frágil, manteniéndose, por tanto, mucho más elevadas las cifras del desempleo, con el añadido de que «la producción real registrada en 1938 apenas alcanzó a superar el nivel de 1918».[30] A pesar de la austeridad, y como vemos que ocurre hoy mismo en la zona euro, lo que pudo constatarse a lo largo de este período fue que, en lugar de disminuir, la deuda de Gran Bretaña aumentó. La deuda pasó así de representar un 170 por 100 del producto interior bruto británico en 1930 a suponer el 190 por 100 del PIB nacional en 1933.[31] La depreciación de la divisa que había facilitado la salida del patrón oro ayudaría a reactivar las exportaciones, pero como la

llamada «perspectiva de Hacienda» continuaba siendo el planteamiento económico dominante, Gran Bretaña siguió estancándose y padeciendo un elevado nivel de desempleo endémico hasta que el rearme previo a la segunda guerra mundial —la forma más cruel de estímulo económico que puede imaginarse— generó unas condiciones propicias para la recuperación. El espectro de la inflación, el gran temor que obsesionaba a la clase rentista, no llegó a asomar siquiera la cabeza. Con todo, la conclusión que hemos de recordar es que la austeridad no contribuyó en ningún caso a producir un solo atisbo de mejora.

El abandono de la austeridad: las lecciones de la experiencia vivida en Suecia entre 1921 y 1938

Los primeros años posteriores a la primera guerra mundial fueron una época plagada de dificultades para los países pequeños que dependían de las exportaciones, caso en el que se encontraba Suecia, por ejemplo. Como señalara en su día el economista sueco Erik Lundberg, «La fuerte deflación, así como el gran declive de la capacidad productiva (dado que el volumen de la producción industrial registró un descenso del 25 por 100), y el tremendo aumento del desempleo, eran todos ellos factores que se consideraban, por regla general, una consecuencia natural e inevitable del crecimiento explosivo de posguerra vivido entre 1918 y 1920».[32] No se hizo nada para amortiguar estas sacudidas, permitiéndose al mismo tiempo que la austeridad siguiera su curso. Los salarios reales cayeron entre un 30 y un 35 por 100 entre el otoño de 1920 y el verano de 1922 —y además, contrariamente a las expectativas de los políticos liberales, el desempleo empeoró en vez de mejorar—.[33] Al igual que el Partido Laborista británico, los socialdemócratas suecos (o SAP, según sus siglas suecas: «Sveriges socialdemokratiska arbetareparti») que ejercían en ese momento las labores de gobierno, al comprender que no tenían ninguna otra idea que proponer, juzgaron que no les quedaba más alternativa que la de proseguir con las medidas de austeridad, aceptando las recomendaciones de algunos destacados economistas suecos como Gustav Cassel, que argumentaba que tanto «la deflación como el desempleo, la bajada de los precios y el descenso de los salarios [...] eran medidas necesarias» para poder poner remedio a la depresión económica.[34]

Persistiendo así en su idea de aplicar políticas de austeridad, Suecia volvió a adherirse al patrón oro en 1924, un año antes que los británicos, a pesar del gran efecto deflacionario que aquel reingreso estaba llamado a ejercer en la economía. En consecuencia, el producto interior bruto se redujo aproximadamente en una tercera parte y el desempleo aumentó otro 33 por 100.[35] El solo hecho de haber regresado al patrón oro, unido a la aplicación prácticamente continuada de una política fiscal contractiva a lo largo de toda la segunda mitad de la década de 1920, acabaría generando un desempleo del orden del 12 por 100 a finales de los años veinte —y esto a pesar del explosivo crecimiento de las exportaciones—. Haciendo caso omiso de esa enorme deflación (o quizá debido a ella), lo cierto es que la conflictividad industrial alcanzó cifras descomunales, perdiéndose cinco millones de jornadas laborales, y esto solo en 1928. Poco después de 1931, cuando la fuerza combinada

de la fuga de capitales estadounidenses, de la crisis de liquidez vivida en la Europa central y del abandono del patrón oro por parte de Gran Bretaña acabó golpeando a la economía sueca, el desempleo se elevó hasta situarse cerca del 25 por 100, entrado ya 1932. En la década de 1920, las políticas de austeridad habían contribuido a que Suecia generara unos importantes excedentes en el sector de las exportaciones, aunque a cambio de soportar un 12 por 100 de desempleo. Llegada la década de 1930, la constante aplicación de esas medidas de austeridad había tenido ya tiempo suficiente para provocar la mayor recesión económica de toda la historia de Suecia, duplicando los anteriores índices de desempleo. Y lo que cambió en esa precisa coyuntura histórica fue justamente la hoja de instrucciones, que empezó a evolucionar a partir de mediados de la década de 1920, pasando del ensalzamiento de la austeridad y el patrón oro al fomento de unas medidas fiscales más expansivas y de unas políticas monetarias más contemporizadoras.

Reelegidos en 1932, los miembros del Partido Socialdemócrata sueco supieron evitar en esta ocasión la tentación de la austeridad, prefiriendo favorecer la aplicación de políticas susceptibles de conferir «al estado [...] un papel totalmente diferente del que había venido desempeñando con anterioridad a fin de estabilizar el empleo en unas cifras de ocupación elevadas».[36] El nuevo gobierno de los socialdemócratas suecos propuso destinar noventa y tres millones de coronas suecas a la realización de obras públicas. Sin embargo, en un gesto que habría de revelarse crucial, lo que hizo el gobierno —en vez de centrarse exclusivamente en la instauración de unas políticas destinadas a beneficiar únicamente al trabajo— fue considerar que la estabilidad del nivel de los precios debía de constituir un objetivo de tanta importancia como el del pleno empleo, y todo ello resistiéndose a la vez a la aplicación de medidas comerciales de carácter proteccionista a pesar del desmoronamiento del sistema del patrón oro.[37]

En 1933, el gobierno sueco decidió garantizar que las empresas se apuntaran a este planteamiento asegurándoles que el ejecutivo asumía el compromiso de equilibrar los presupuestos generales del estado a lo largo de la totalidad del ciclo económico, en lugar de limitarse a circunscribir la procura de ese equilibrio al año fiscal. En 1936, este compromiso daría lugar a la creación de una comisión económica llamada a abogar en favor de la creación de un fondo de equilibrio presupuestario concebido para dedicar las plusvalías acumuladas a la reducción de los déficits públicos.[38] Esto equivalía a inaugurar las políticas fiscales de carácter anticíclico. Entretanto, el sistema tributario se estructuró de forma que contribuyera a proporcionar estímulos a la inversión.[39] A su vez, todas estas reformas se asociaron con un conjunto de medidas destinadas a centralizar las instituciones del mercado laboral y a promover el aumento de la concentración de empresas a fin de consolidar la instauración de procesos de confianza y de cooperación en relación con el establecimiento de los salarios entre los diferentes socios integrados en el mercado laboral.[40]

Consideradas en conjunto, todas estas iniciativas vinieron a facilitar la aplicación de toda una serie de políticas expansivas cuya operatividad se verificaba a un tiempo a través del fomento de la oferta económica y del fomento de la demanda, tomándose además en serio las preocupaciones relacionadas con la estabilidad de los precios que manifestaban las empresas. Así lo habría de expresar el economista sueco Rudolph Meidner al referirse a las políticas económicas puestas en marcha a lo largo de este período: el objetivo, decía Meidner,

consistía en «mantener la economía de mercado, en contrarrestar las fluctuaciones de corto alcance por medio de la instauración de todo un conjunto de políticas anticíclicas y en neutralizar sus efectos negativos mediante la aplicación de medidas de índole fiscal. El grito de guerra era la consecución del pleno empleo, la procura del crecimiento económico, [un] reparto equitativo de la renta nacional y la disponibilidad de un buen sistema de seguridad social».[41]

Lo sorprendente del caso es que las disposiciones funcionaron. Los agricultores, las empresas y los trabajadores se unieron todos en un esfuerzo coordinado con el estado, constituyéndose en una coalición global que permitió que los costes y los beneficios de los ajustes quedaran repartidos de forma igualitaria.[42] La austeridad sueca llegó a su fin cuando el país abandonó el patrón oro y cambió activamente su manera de entender el modo de gestionar una economía. Y en el momento en el que Alemania, el mayor socio comercial de Suecia, hizo lo mismo y empezó a crecer rápidamente tras la adopción de un tipo de política expansiva muy distinto —puesto en práctica a partir de 1933—, la demanda externa comenzó a crecer de verdad y en Suecia no volvió a saberse nada de la austeridad en los cincuenta años siguientes.

La austeridad como política e ideología de partido: Alemania entre 1923 y 1933

Lo que provocó el fenómeno de la hiperinflación posterior a la primera guerra mundial en Alemania, cuya cicatriz marca todavía hoy, y de forma muy profunda, la psique de los ciudadanos de ese país, no fue, como ya tuvimos ocasión de señalar en el capítulo tres, ninguna desencaminada variante de la estimulación económica keynesiana. La causa hay que buscarla más bien en la deliberada política del gobierno alemán, concebida para conseguir que el pago de las reparaciones de guerra resultara poco menos que imposible —una política que habría de aplicarse además con tanto mayor ahínco, si cabe, después de que los franceses ocuparan la cuenca del Ruhr—. Y hay que decir que, en este sentido, tuvo bastante éxito. El hecho mismo de saber que la recompensa que iba a obtener la nación si saneaba su propio sistema fiscal iba a consistir en que los franceses recibieran aún más dinero del que ya estaban embolsándose determinaría que Alemania decidiera demoler concienzudamente su sistema fiscal.[43] Así habría de expresarlo el economista Albrecht Ritschl con encomiable concisión: «La inflación resultó ser un arma formidable contra los acreedores a las reparaciones, cuando menos a corto plazo. Esa inflación contribuyó a aislar a Alemania de la crisis vivida en el ámbito internacional durante el bienio de 1920 a 1921, mejorando la situación de sus exportaciones e impulsando la demanda interna. [...]. También sirvió para burlar las ambiciones de los restantes acreedores extranjeros de Alemania, que en su gran mayoría eran países neutrales, al depreciar las reservas de billetes de marcos alemanes que habían logrado acumular durante el período de estabilización. [...]. Y sobre todo, paralizó el sistema financiero que habría sido necesario poner en marcha para organizar una transferencia ordenada de las reparaciones».[44]

Las consecuencias internas de esta medida a un tiempo económica y política, es decir, los mecanismos que habrían de determinar que la resistencia alemana acabara convirtiéndose en un proceso de hiperinflación, habrían de concretarse en un desplome de los tipos de cambio, hasta el punto de que los productores empezaron a calcular «los precios en relación con los índices cambiarios [...], una actitud [que estaba ya a] un paso de empezar a realizar las transacciones en moneda extranjera» y muy cerca de propugnar, siquiera *de facto*, el abandono del marco alemán.[45] Lo que ocurre en un entorno de esas características, marcado por el hecho de que los poseedores de marcos alemanes se estuvieran dedicando efectivamente a malvender de forma masiva esta divisa, es que el déficit se agrava. Esto exige que el banco central tome una de estas dos medidas: o bien elige elevar los tipos de interés al objeto de atraer el flujo de capitales, o bien opta por monetizar el problema, es decir, decide poner en funcionamiento las imprentas de su fábrica de moneda y timbre. Dado que lo que se estaba haciendo era sacar deliberadamente de la botella al genio de la inflación, la monetización fue finalmente la opción elegida.[46] *La adopción de una política de resistencia pasiva unida a la instauración de un proceso de devaluación y sumada a la monetización del déficit solo puede arrojar un resultado, y es el de la hiperinflación*. Desde luego, la intención no pasaba en modo alguno por intentar proporcionar un estímulo fiscal compensatorio a la economía. Debemos descartar sin más esa idea.

Por si fuera poco, y a pesar de que en la actualidad se considera que las hiperinflaciones constituyen en realidad un fenómeno incontrolable, esta al menos no solo fue provocada de manera deliberada, sino que acabó de una forma bastante rápida tras introducirse el llamado «marco seguro» (o *rentenmark*), que estaba vinculado, además de a otras muchas cosas, a los activos inmobiliarios. El nuevo «marco imperial» (*reichsmark*), notablemente más estable, vendría a sustituirlo antes de transcurrido un año. Durante los cuatro años siguientes, la economía alemana funcionó bastante bien, al menos mientras los flujos de capital procedentes de Estados Unidos continuaron revitalizando al país. Al cesar esa afluencia de caudales en 1929, el gobierno alemán abandonó las políticas anticíclicas que había puesto en marcha —adelantándose incluso a Suecia— en la década de 1920, sobre todo al comprobar que el sistema instaurado para atender al seguro de desempleo terminaba por generar un gran déficit —momento en el que la administración alemana echó mano de los resortes de la austeridad—.[47] El Reichsbank elevó los tipos de interés a fin de estimular la entrada de capitales, pero los esperados flujos de dinero no llegaron, debido a la general escasez de liquidez que padecía Europa tras la subida de la rentabilidad de los capitales que también había ofertado la Reserva Federal de Estados Unidos.[48] Todo lo que se consiguió fue hacer que la economía alemana se desmoronara todavía más. Las reservas oficiales de efectivo cayeron en picado, y lo mismo ocurrió con el patrón oro.[49]

En el ámbito político, el Partido Socialdemócrata alemán (es decir, el SPD) abandonó la coalición de gobierno que había venido ocupando el poder desde 1928, y como consecuencia de esa decisión se nombró canciller, en marzo de 1930, a Heinrich Brüning, jefe de filas del Partido de Centro. Al carecer de apoyos parlamentarios, Heinrich Brüning se vio obligado a gobernar por decreto, poniendo así en práctica una política de austeridad destinada a enderezar el rumbo de la nave financiera —política que, en términos generales, habría de revestir la forma de un conjunto de vastísimos recortes presupuestarios—. A pesar de no

pertenecer ya a la coalición, la política de Heinrich Brüning acabaría minando todavía más el respaldo electoral de los socialdemócratas, dado que no solo se revelaban incapaces de ofrecer una alternativa a las medidas de austeridad, sino que continuaban apoyándola indirectamente al mantener una postura de clara pasividad ante la aplicación de las mismas. Como era de esperar, los nacionalsocialistas recibieron el apoyo de los ciudadanos en las elecciones de 1930, beneficiándose así de esa política de austeridad que parecía aceptarse de forma transversal entre todos los partidos, obteniendo el 18,3 por 100 de los votos, y convirtiéndose de ese modo en la segunda fuerza política por número de sufragios. A fin de cuentas, el de los nacionalsocialistas era el único partido que argumentaba de manera decidida contra la austeridad. De hecho, lo más curioso de la experiencia que tuvieron los alemanes de la austeridad como medida de aplicación dominante a lo largo de la década de 1930 fue posiblemente el doble hecho de que la izquierda la pusiera implacablemente en práctica y de que la derecha se desentendiera con gran rapidez de ella.

Como explica de manera brillante la profesora de ciencias políticas Sheri Berman, los socialdemócratas alemanes de este período (esto es, los miembros del SPD) eran intelectualmente marxistas, pero su programa tenía en cambio tintes ricardianos —es decir, se trataba de unos liberales clásicos revestidos de los atavíos propios del socialismo—. Si dejamos a un lado su opinión sobre las tasas de beneficios y la posibilidad de una quiebra general de la demanda, las posiciones económicas de Marx resultaban tan asumibles para Ricardo como para él mismo, en particular si nos fijamos en la interpretación que les daban los principales «gurús» del Partido Socialdemócrata alemán. De acuerdo con este punto de vista, lo que sucedía cuando la economía pasaba por una fase depresiva aguda era que no se podía hacer literalmente nada, salvo dejar que el sistema se hiciera añicos mientras se aguardaba el mágico surgimiento del socialismo.

De hecho, a juicio del Partido Socialdemócrata alemán, la propia circunstancia de abogar en favor de una política económica adecuada implicaba ser más ortodoxo que los mismos liberales que argumentaban en contra de ella. Así lo expresaría Wilhelm Dittmann en su condición de miembro del Partido Socialdemócrata y ex vicepresidente del Reichstag en un discurso dirigido a los seguidores más fieles del SPD: «Queremos que la situación actual [esto es, la correspondiente al período de crisis] se despliegue en toda su magnitud, dado que solo puede seguir el curso general que estas tendencias nos muestran».[50] En respuesta a ese fatalismo estructuralista, los sindicatos alemanes empezarían a manifestarse para exigir una alternativa, «un asalto de tipo keynesiano en toda regla contra la depresión» —planteamiento que venía a oponerse de forma directa a las políticas que promulgaba en ese momento el Partido Socialdemócrata alemán—.[51] Esta política de reactivación habría de cobrar finalmente forma bajo los auspicios del llamado plan WTB (cuya denominación respondía a las iniciales de quienes lo habían formulado),[*] un plan que los sindicatos tratarían de implantar con todas sus fuerzas, presionando tanto al SPD como al gobierno. Heinrich Brüning ignoró totalmente el plan y siguió adelante con sus políticas de austeridad. En cambio, la cúpula del SPD se propuso aniquilarlo por completo, dado que resultaba ofensivo para su fe socialista.

El principal teórico económico del Partido Socialdemócrata alemán, Rudolph Hilferding, argumentaría entonces que el plan WTB no solo era contrario al marxismo, sino que

«amenazaba los cimientos mismos del programa» político-económico del SPD.[52] En palabras de Sheri Berman, el SPD, como buen partido marxista, todavía seguía considerando que la única política posible consistía en dejar que el ciclo económico siguiera su curso natural. Y al igual que los economistas de la escuela austríaca —a cuyas ideas se oponían en todo lo demás—, el SPD pensaba que una intervención del estado no conseguiría sino retrasar lo inevitable y empeorar todavía más las cosas. Esto era en realidad una forma de ver las cosas propia del mismísimo núcleo duro de las argumentaciones favorables a la austeridad, con la única excepción de que en este caso emanaba del corazón mismo de una izquierda supuestamente democrática. Como habría de afirmar el dirigente de los sindicatos, Fritz Naphtali, que no tardaría en mostrarse contrario al plan WTB: «La crisis, con todas sus transformaciones y todos sus desplazamientos del poder adquisitivo, es un medio de corrección que ha de suscitar necesariamente nuestra aceptación».[53]

A los nazis, que se hallaban libres de todas esas sandeces estructuralistas, no les resultó nada difícil reunir esas ideas y hacerlas suyas. La clave de bóveda de la propaganda que distribuyeron para presentarse a las elecciones de julio de 1932, el *Wirstchaftliches Sofortprogramm* (o «Programa económico inmediato»), establecía las líneas maestras de una alternativa a las medidas de austeridad que tenía un parecido extraordinario con el plan WTB. Los tres primeros puntos del panfleto no podrían haber sido más contrarios al espíritu de la austeridad económica: en primer lugar, decía el folleto: «el desempleo provoca pobreza, mientras que el empleo trae prosperidad»; en segundo lugar: «el capital no crea puestos de trabajo, son los puestos de trabajo los que generan capital»; y en tercer lugar: «las medidas paliativas relacionadas con el seguro de desempleo lastran la economía, mientras que la creación de empleo la estimula».[54] Además, argumentaba el programa, Alemania debía abandonar el patrón oro tan pronto como fuera posible. En las elecciones celebradas en el mes de julio de 1932 se consagraría el desplome del voto al Partido Socialdemócrata alemán. Los nazis, en cambio, obtuvieron el 37,3 por 100 de los sufragios. El hecho de que el número de papeletas que consiguieran en las posteriores elecciones de noviembre fuera inferior resulta irrelevante. En cualquier caso, los nazis se auparon al poder a través de las urnas. En 1933, lograrían el 43,9 por 100 del recuento total de voces emitidas.

En 1932, el desempleo afectaba ya al 30 por 100 de la población activa. En 1936 se restableció el pleno empleo. Sin embargo, y debido a la represión que los nazis ejercían sobre la clase obrera, los salarios reales no aumentaron, y a diferencia de Suecia, la práctica totalidad de la mejora de la economía se debió al estímulo fiscal de la producción de armamento. Como ha demostrado el historiador británico Adam Tooze, los tan cacareados programas de creación de puestos de trabajo de los nazis eran un mero espectáculo propagandístico. Lo que realmente acabó generando el crecimiento explosivo de la economía fue el empeño de avanzar hacia una guerra total.[55] Como lamentaba Keynes en 1940: «Resulta, a lo que parece, políticamente imposible que una democracia capitalista organice un volumen de gasto de la magnitud que sería necesaria para realizar el gran experimento que probaría mis planteamientos —excepto en condiciones de guerra—».[56] No obstante, una vez que los nazis pusieron fin a la austeridad y optaron por abandonar el patrón oro (aunque tendieran a hacerlo más a través de la instauración de controles cambiarios que por medio de la devaluación), el crecimiento volvió a hacerse realidad. El hecho de que este brusco

vuelco contrario a la austeridad se orientara en una dirección particularmente letal en la Alemania nazi no invalida la afirmación fundamental de que la austeridad no funciona. De hecho, el extremo que realmente se hace preciso tener en cuenta es el de que las repetidas rondas de medidas de austeridad, unidas a la intransigencia ideológica de los socialdemócratas, contribuyeron a elevar a Hitler al poder mucho más que cualquier recuerdo que todavía pudiera perdurar de la inflación vivida a lo largo de la década anterior.

En 1933, Europa debió de haber aprendido la lección. *No se puede gestionar un sistema como el del patrón oro en una democracia*, ya que, al final, la gente termina votando en contra de su vigencia. Ocurrió así en Suecia y volvió a suceder en Alemania. Lo que la austeridad aportó a la Europa de entreguerras fue el bifronte obsequio de la socialdemocracia y del fascismo genocida. Sin embargo, con su capacidad para colmarnos de bendiciones, la austeridad estaba a punto de legarnos en Asia una forma de imperialismo tan novedosa como virulenta.

«De aquellos magníficos tipos que nos trajeron Pearl Harbor»:* *la austeridad y la expansión militar que conoció Japón entre 1921 y 1937*

Japón iba a necesitar trece años para volver a ingresar en el patrón oro tras haberlo abandonado en 1917[57] —aunque desde luego no fue por falta de intentos—. Si existiera un premio para el país que más ahínco haya puesto jamás en atenerse a los principios de la austeridad económica, Japón lo ganaría con sobradísima holgura. Al término de la primera guerra mundial, Japón —que había luchado en el bando de los aliados— firmó la paz sin haber sufrido prácticamente ningún daño durante la contienda (salvo por algunas pérdidas territoriales que hubo de encajar en Siberia en 1918). Sin embargo, bajo esa rutilante fachada se encontraba un sistema bancario frágil y un enorme volumen de inflación refrenada. El hecho de hallarse fuera del patrón oro permitió que el país procediera a devaluar sus tipos de cambio, pero al ser Japón una nación extremadamente dependiente de las importaciones, el corolario inevitable acabaría concretándose en una circunstancia opuesta: la de que una política de devaluación no podía adoptar esa medida sin avivar la inflación a través de las importaciones. En tal sentido, hemos de decir además que la austeridad —encarnada en la instauración de unos elevados tipos de interés— se aplicó con mayor rigor que en cualquiera de los casos que hemos examinado hasta ahora, convirtiendo la recuperación de la posguerra en una mera acumulación de acciones y empujando a los mercados de materias primas al desplome vivido el Lunes Negro de marzo de 1920.[58] Después de aquel aciago Lunes, el crecimiento económico se desvaneció al arraigar con gran fuerza la deflación, no consiguiendo las sucesivas dosis de austeridad más que empeorar las cosas. De acuerdo con los cálculos de Yuji Kuronuma: «la tasa real del crecimiento económico fue de un –2,7 por 100 en 1922, de un –4,6 por 100 en 1923 y de un –2,9 por 100 en 1925».[59]

A pesar de encontrarse en una situación de recesión prácticamente permanente, las élites bancarias niponas y las autoridades del Banco de Japón trataron de lograr una rápida

reincorporación al patrón oro. Sin embargo, frente a ellos se erigía una barrera de opositores integrada por un abigarrado conjunto de intereses nacionales —tanto de carácter agrícola como de índole laboral y empresarial—. La resolución de este forcejeo improductivo iba a exigir la realización de toda una serie de amplios debates públicos, tanto en la esfera académica como en los círculos políticos y en los medios de comunicación. La situación generada a raíz de esta polémica acabaría conociéndose con el nombre de «controversia "*kin kaikin*"» (o «disputa sobre la derogación del embargo del oro»).[60] Para complicar todavía más las cosas, los dos partidos políticos dominantes, el Seiyukai y el Kenseikai,[*] estaban ambos de acuerdo en la conveniencia de la recuperación del patrón oro, pero discrepaban respecto de las condiciones en las que debía producirse esa readhesión al sistema.[61]

En 1928, las élites financieras y los sectores del gobierno que habían comenzado a ejercer presiones para propiciar el inmediato regreso al patrón oro del Japón consiguieron la ayuda de los principales periódicos de la época, solicitándoles que convencieran al público de la necesidad de reincorporarse al patrón oro. Una de las acciones más características de esta campaña sería la del conjunto de editoriales publicados por el periódico *Osaka Mainichi* entre el verano de 1928 y la primavera de 1929. Por ejemplo, cuando Francia volvió a adherirse al patrón oro en el mes de junio de 1928, el mencionado rotativo sostuvo que «Francia acaba de caer en la cuenta de la derogación del embargo del oro: Japón debería avergonzarse de sí mismo». Ese mismo editorial se hacía la siguiente pregunta retórica: «¿Qué podría impedir que nos abrumara ahora un sentimiento de compunción por habernos quedado atrás? Y es que eso es justamente lo que debemos sentir, a menos que hayamos dejado de pensar que nuestra nación es una nación civilizada y de primer orden».[62] En julio de 1928, se les dijo a los lectores que para volver a formar parte del patrón oro «la gente tenía que padecer necesariamente los rigores de una operación quirúrgica [...]. Lo primero que había que hacer era contraer la economía, ya que solo eso permitiría la posterior expansión».[63] Poco después, aunque ese mismo verano, un editorial del *Osaka Mainichi* señaló que a pesar de que la reincorporación al patrón oro estuviera abocada a revelarse dolorosa, la cuestión «estribaba en el hecho de que se tratara de un dolor esperanzado. Al final hará posible nuestra recuperación».[64]

Tras haber preparado de este modo el terreno para la implantación de la austeridad, el empujón final destinado a conseguir que el Japón retornara al patrón oro habría de ser el propiciado por Junnosuke Inoue, el ministro de Hacienda del nuevo gabinete de Osachi Hamaguchi, constituido en 1929. Inoue sería el encargado de poner en marcha una campaña de propaganda llamada a dejar definitivamente zanjada la polémica vinculada con el regreso al patrón oro. Comenzó a caer, por tanto, sobre el público un diluvio formado por trece millones de panfletos, varias decenas de programas radiofónicos y un sinfín de nuevos editoriales periodísticos.[65] Y funcionó. Así lo recogen en uno de sus escritos Koichi Hamada y Ashai Noguchi: «La consigna de la "derogación del embargo del oro" se convirtió en un lema de moda».[66] El propio Inoue habría de publicar varias obras breves sobre el particular, y hemos de decir que todas y cada una de ellas constituyeron un triunfo del pensamiento favorable a la austeridad. Así lo expresaría el propio Inoue: «Mientras dure el proceso resultará imposible evitar la introducción de ajustes fiscales o la aplicación de medidas de liquidación —al menos en una ocasión—». Por consiguiente, «el camino más seguro consiste

en dirigirnos directamente a la obtención de la derogación del embargo del oro [...], dado que en ningún caso podremos evitar cierto padecimiento [...] y una buena dosis de sacrificio».[67] Inoue viajó a lo largo y ancho del país, defendiendo sus planteamientos y pidiendo a la gente que estuviera preparada para el endurecimiento de la situación económica, ya bastante austera de por sí.[68]

Inoue lograría materializar su deseo, de modo que el Japón se reincorporó al club del patrón oro en el mes de enero de 1930, haciéndolo además en el preciso instante en el que el resto de la economía mundial entraba en fase de contracción. El resultado de ese retorno fue la Depresión Showa, es decir, el mayor desplome experimentado en tiempos de paz por la actividad económica japonesa en toda su historia. Los índices de crecimiento del Japón cayeron en picado, hasta situarse en un –9,7 por 100 en 1930 y en un –9,5 por 100 en 1931. Al mismo tiempo, la cotización del yen respecto del dólar creció aproximadamente un 7 por 100.[69] Por consiguiente, al producirse la revalorización del yen y quedar estrangulado el comercio internacional a causa del desmoronamiento general de las economías, la demanda de manufacturas japonesas cayó tanto en Estados Unidos como en otros países. El promedio de los ingresos de los hogares japoneses cayó a plomo, pasando de 1.326 yenes en 1929 a 650 yenes en 1931.[70] Quizá piense el lector que una concatenación de circunstancias de semejante magnitud debió de haber constituido un aldabonazo tendente a señalar el inicio del replanteamiento de las medidas políticas asociadas con la austeridad, pero lo cierto es que las élites financieras japonesas no se dieron en modo alguno por enteradas.

El estado había mantenido el gasto público bajo control durante toda la década de 1920, dado que dichos desembolsos solo habrían de variar de manera marginal en el transcurso de esos diez años, al no pasar más que de 1.200 millones de yenes a 1.400 millones de yenes. Si medimos las cosas en términos reales, los japoneses llamados a llevarse la peor parte de esta contracción fueron los militares, ya que vieron sustancialmente recortado su gasto —que pasó de representar el 47,8 por 100 de los presupuestos generales del estado a suponer únicamente el 28,4 por 100 de los mismos a lo largo de ese lapso de tiempo—.[71] Otro de los elementos que acabaría amplificando los ecos de la cruzada pro austeridad de Junnosuke Inoue sería el del lema con el que su partido decidió concurrir a las elecciones de 1930, ya que en él se proponía lo siguiente: «economía, desarme, purificación de la política, reforma de las medidas adoptadas en relación con China y eliminación del embargo del oro».[72] Al ejército no le complacían en absoluto estas propuestas. Pese a todo, Inoue continuó presionando para que se pusieran en práctica.

Los tipos de interés se elevaron «en lo más crudo de la depresión», y el gasto público se redujo prácticamente en un 20 por 100, pese a que ya se encontrara previamente en un nivel bajo.[73] Cuando finalmente se ratificó el Tratado Naval de Londres, en el mes de octubre de 1930 —por el que se condenaba a la armada japonesa a verse en una condición de permanente inferioridad—, los militares perdieron la paciencia. En noviembre de 1930, el primer ministro Osachi Hamaguchi cayó abatido por los disparos de un partidario del ejército, y murió al año siguiente a causa de sus heridas. Impertérrito, el Ministerio de Hacienda continuó con sus planes. A principios de 1931, el ejecutivo intentó recortar otros veintiocho millones de yenes más de los presupuestos del ejército de tierra y de la armada. En octubre de 1931 se descubrió una conjura militar de la infantería y la marina destinada a

derrocar al gobierno. Los dos hechos —el recorte y la confabulación— se hallaban relacionados. Las tensiones entre las instituciones civiles y las militares llegaron a un punto crítico. El gobierno fue el primero en flaquear, dimitiendo en pleno en el mes de diciembre de 1931.

El nuevo gobierno no podía ser más distinto al anterior. El partido Seiyukai, que había vivido hasta entonces en la oposición y que ahora acababa de hacerse con el poder, nombró ministro de Hacienda a Takahashi Korekiyo. Este abandonó el patrón oro con la mayor celeridad posible y después redujo las tasas de descuento que se aplicaban a las facturas comerciales (y que venían a constituir, *de facto*, el tipo de interés más bajo), dictando que pasaran del 6,57 por 100 vigente a principios de 1932 al 3,65 por 100 instaurado a partir del mes de julio de 1934.[74] También incrementó de manera drástica la oferta monetaria e instituyó toda una serie de controles de capital para impedir que continuara huyendo del país. Dio al Banco de Japón instrucciones para que financiara la emisión de bonos del estado a largo plazo.[75] El gasto público se incrementó en un primer momento en un 34 por 100, de manera que a finales de 1932 representaba ya, en total, un 10 por 100 adicional del producto interior bruto.[76] Los precios subieron, el peso de la deuda se redujo y la economía japonesa se disparó, abandonando rápidamente el ciclo depresivo y creciendo un 4 por 100 anual en términos reales —y esto, además, año a año, entre 1932 y 1936—. Si tenemos en cuenta que en ese preciso momento el resto del mundo se hallaba en plena deflación, y si recordamos asimismo que Japón era por entonces (y sigue siéndolo ahora) una economía que dependía de las importaciones y encontraba en cambio su motor económico en las exportaciones, llegaremos rápidamente a la conclusión de que el resultado fue francamente notable.

Sin embargo, Junnosuke Inoue, seguía haciendo campaña en favor de un reingreso en el sistema del patrón oro —aunque también él fue asesinado en 1932—. Ese mismo año, tanto el director de un gran banco nipón como el primer ministro Takahashi Korekiyo resultarían igualmente muertos a manos de un sicario. La austeridad empezaba a acumular ya un gran número de cadáveres. Las experiencias vividas tras una década de austeridad habían convencido a los militares japoneses de que no les quedaba más remedio que declarar «la guerra a la totalidad de la élite política civil».[77] El propio Takahashi, que había sido el artífice de la recuperación, sería inmediatamente expulsado del gabinete por los militares al empezar a argumentar que, al haberse recuperado la economía (estamos ya a finales de 1934), había llegado el momento de enfriar el ritmo del gasto público y de preocuparse por la inflación. Dos años después, también Takahashi caía asesinado, junto con un grupo de figuras políticas relevantes, en otro frustrado golpe de mano sufrido en el mes de febrero de 1936. A los ojos de los militares, su sustituto en el Ministerio de Hacienda era un simple cero a la izquierda, así que pusieron a funcionar las máquinas de la fábrica nacional de moneda y timbre al máximo. En 1937, fecha en la que se terminó declarando la guerra a China, las finanzas del Japón quedaron sepultadas, junto con toda forma de prudencia financiera.

La austeridad no solo se reveló inoperante en el Japón, sino que generó la peor depresión de toda la historia japonesa, desatando asimismo una campaña de asesinatos contra los banqueros y los políticos, y poniendo finalmente el poder en manos de «aquellos magníficos tipos que nos trajeron Pearl Harbor». Ahora bien, si ya ha quedado usted convencido de que todo cuanto hemos referido hasta el momento basta para demostrar que

la austeridad es efectivamente una idea peligrosa, aguarde solamente a comprobar lo que sucedió en la Francia de esa misma época.

En defensa del franco, pero no de Francia: las políticas de austeridad francesas aplicadas entre 1919 y 1939

A pesar de pertenecer al bando de los países vencedores de la primera guerra mundial, Francia fue sin duda, de entre todas las potencias aliadas, la que sufrió la mayor destrucción bélica, pagando un elevado tributo en vidas humanas, propiedades y riqueza. Tanto es así que el empeño destinado a conseguir que los alemanes pagaran por todos los daños causados constituyó una parte muy significativa de la planificación presupuestaria a largo plazo. El hecho de que los alemanes no quisieran pagar y de que, después de entrar en el mencionado proceso de hiperinflación, consiguieran básicamente eludir el pago, acabaría convirtiéndose en un problema crucial que impedía que la economía francesa progresara.

La pauta integrada por un ciclo económico de tres fases —crecimiento, desplome y estabilización—, pauta que habría de caracterizar a la economía mundial de principios de los años veinte del siglo pasado, estaba llamada a impactar en el territorio francés de una manera singular. Al confiar en que las reparaciones de guerra alemanas aportaran a las arcas galas una gran parte del presupuesto del estado, el hecho de que los pagos dejaran de afluir iba a determinar que el gobierno francés tuviera que hacer frente a los subsiguientes déficits presupuestarios propiciando un incremento de los tipos de interés a fin de conseguir atraer nuevos flujos de capital. En una situación de ese tipo, la política razonable habría consistido en subir los impuestos (punto que es justamente aquel en el que la democracia y la tributación fiscal vienen a confluir, aliándose para generar una inflación).[78]

Francia era por entonces una sociedad profundamente dividida en la que la derecha política se afanaba en incrementar los impuestos especiales y cualquier otro gravamen sobre el consumo a todo el mundo, mientras la izquierda, por su parte, se proponía gravar únicamente las rentas y riquezas de la derecha.[79] Cada vez que se tenía la impresión de que la izquierda podía llegar a ganar las siguientes elecciones, y con el fin de proteger a la derecha, el Banco de Francia se negaba a reinvertir en los bonos del Tesoro, esto es, en los instrumentos de endeudamiento a corto plazo con los que se financiaba el gobierno, «obligando de ese modo a las autoridades a poner en marcha las imprentas de la fábrica de moneda y timbre».[80] En 1924, tras haber vivido de esta forma varias tandas de acumulación de la inflación, la derecha accedió al poder y, como se esperaba, aumentó los impuestos a los contribuyentes de izquierdas. La izquierda fue quien ganó los siguientes comicios, celebrados ese mismo año, pero se reveló incapaz de quitarse de encima la carga económica que pesaba sobre el país. En consecuencia, los déficits se elevaron por las nubes. Al final, el gobierno izquierdista tuvo que dimitir, permitiendo, en 1926, que un nuevo ejecutivo, esta vez de derechas y presidido por Raymond Poincaré, lograra reunir el suficiente volumen de impuestos —mediante una nueva subida de los gravámenes— como para atajar el déficit.

Los inversores respondieron comprando francos a este reequilibrio del presupuesto y a esta reducción de la inflación. Esto permitiría a Francia regresar al sistema del patrón oro en 1926, dado que había podido reconstituir al fin sus reservas financieras. Entre 1926 y 1930, la economía gala se estabilizaría, consiguiendo que la afluencia de oro se incrementara —recrecida además por los ingresos derivados de los tipos de interés, que ahora eran más altos—. La situación parecía apuntar en tan buena dirección que el periódico *Le Figaro* no tuvo inconveniente en proclamar que Francia debería «regocijarse de que la economía estuviera prosperando, siquiera tímidamente, a diferencia de lo que sucede —decía el rotativo— con el presuntuoso y decadente desarrollo de las razas anglosajonas».

Como es obvio, esta disparatada desmesura chovinista era justamente lo que se necesitaba para un momento como aquel, en el que el efecto conjunto de la fuga de capitales a Estados Unidos, el brutal desplome de Wall Street y la terrible contracción de la liquidez de los países centroeuropeos estaba a punto de impactar con toda violencia en la economía francesa. La consecuencia de dicha situación se concretaría en 1932, con un descenso del producto nacional bruto del 7 por 100 y con un declive paralelo de la producción industrial cifrado en un 13 por 100.[81] El deseo de permanecer en el sistema del patrón oro en un momento en el que todos los demás países lo estaban abandonado dejaría a Francia sin más recursos que el de la deflación, una deflación puesta en marcha, además, en el preciso instante en el que el resto del mundo se dedicaba a adoptar medidas de reactivación.

Lo que en cierta medida vino a salvar a Francia fue el hecho de que la depresión económica acabara recayendo fundamentalmente en los gastos y las inversiones de capital, incidiendo en una medida muy inferior en el consumo.[82] No obstante, ni siquiera en un país como Francia podía aumentarse el grado de deflación por encima de los niveles que es capaz de soportar una democracia. Se necesitaba poner en marcha un proceso de reactivación, pero si la nación introducía medidas reactivadoras perteneciendo al club del patrón oro todo cuanto iba a conseguir era provocar simplemente una fuga de capitales, especialmente en caso de que las autoridades monetarias decidieran no mover ficha. Para que la reactivación funcionara, era preciso que el Banco de Francia siguiera políticas de protección, y eso era justamente lo que dicha entidad financiera no estaba dispuesta a hacer.

Como ya ha tenido ocasión de detallar Jonathan Kirshner, el Banco de Francia era una poderosa y nada democrática institución que acostumbraba a confundir sus propios intereses con los intereses de la nación. Pese a ser el agente fiscal de la Hacienda francesa, la entidad operaba también como una institución privada y contaba con cuarenta mil accionistas, de entre los cuales había doscientos que descollaban por el enorme volumen de participaciones que poseían —y a los cuales se solía dar el nombre de «las doscientas familias»—. La cuestión es que eran esas doscientas familias las que determinaban tanto las características del personal que gestionaba el banco como las políticas del mismo.[83] Eran esos accionistas de gran peso los que pagaban el (generoso) salario del gobernador del banco, consiguiendo a cambio que la entidad impusiera al país la habitual dieta de oro, recortes y equilibrios presupuestarios —condiciones que enriquecían a la clase rentista a costa del resto de la sociedad—.[84] Habiendo embarcado ya en su nave a la derecha política, las medidas que el Banco de Francia estaba llamado a adoptar *de facto* irían directamente

encaminadas a paralizar a la izquierda. Y la consecuencia de ese estado de cosas habría de ser una austeridad de carácter permanente.

Entre 1932 y 1936, el gasto del gobierno descendió en un 20 por 100, la producción industrial cayó prácticamente un 25 por 100, el tipo de cambio real creció, y la oferta de liquidez se vino abajo.[85] Todos los intentos que se realizaron para tratar de compensar la situación provocaron una fuga de capitales —fuga que el Banco de Francia habría de respaldar activamente como fórmula con la que disciplinar al gobierno—. Esa misma entidad bancaria comenzó a insertar artículos en la prensa en los que se desacreditaban los experimentos fiscales que se estaban llevando a cabo en otros países, y en los que se insistía asimismo en que la introducción de recortes presupuestarios era la única forma de salir adelante (por no mencionar el hecho de que también se vetaban de manera general todas y cada una de las políticas que el gobierno democráticamente elegido diera en promover sin contar con la aprobación del Banco de Francia).[86]

Un decisivo ejemplo de este estado de cosas sería el del experimento de reactivación puesto en marcha por el gobierno del primer ministro galo Pierre-Étienne Flandin entre 1934 y 1935, es decir, en una época en la que Francia todavía continuaba adherida al sistema del patrón oro. El Banco de Francia vetaría esas políticas, pese a que Flandin fuera un conservador. La entidad bancaria no movería ni un dedo para detener la salida de oro que su reducida política de gasto vino a generar, circunstancia que terminaría provocando la dimisión de Flandin.[87] Pierre Laval, cuya política de «superdeflación» vendría a sustituir al anterior intento de Flandin, habría de promulgar nada menos que quinientos cuarenta y nueve decretos —cuyo sentido habría de tender a introducir, en la mayoría de los casos, recortes presupuestarios—. La economía se desplomó, a pesar de que el Banco de Francia emitiera una cantidad creciente de instrumentos de deuda a corto plazo al objeto de dar algo de oxígeno a Laval, cosa que jamás había estado dispuesta a hacer esa entidad en el caso de los políticos de izquierdas.[88]

La situación no llegaría a su punto álgido sino en el momento en el que los ciudadanos comenzaron a amotinarse en las calles. En 1936, Laval se vería obligado a abandonar el gobierno, tomando el relevo una alianza entre distintos partidos de izquierdas a la que se dio el nombre de Frente Popular. En resumen: se había intentado salir del apuro mediante la instauración de medidas de austeridad, pero se cosechó un fracaso; a continuación se volvió a tratar de insistir en la austeridad al abrir el presidente Laval un proceso de «superdeflación», pero la operación volvió a resultar fallida. El Frente Popular quería seguir el ejemplo de aquellos países que estaban apartándose de la ortodoxia económica. El problema, obviamente, era el Banco de Francia. El Frente Popular incrementó los salarios, redujo la jornada laboral y reformó las estructuras del Banco de Francia con el objetivo de evitar que los doscientos regentes que lo gestionaban dejaran de controlar el consejo directivo de la entidad.[89] Todas esa medidas eran muy encomiables, pero todo lo que se consiguió con ellas fue un nuevo episodio de fuga de capitales, más incrementos de los tipos de interés y un agravamiento de la deflación. En ausencia de un sistema efectivo para el control de capitales, la puesta en marcha de una política de reactivación termina quedando en manos de la fuga de capitales, máxime cuando cuenta con la ayuda y la complicidad del banco central. Cuando Léon Blum, el principal dirigente del Frente Popular, sugirió la

necesidad de poner en marcha un sistema de control de capitales, a fin de posibilitar tanto la reactivación como el aumento del gasto, el imparable proceso de fuga de dinero le obligó a abandonar su cargo, una huida de efectivo que el Banco de Francia, una vez más, no contribuiría en nada a detener.

Pese a que en el mes de septiembre de 1936 Francia abandonara finalmente el sistema del patrón oro, las cosas apenas mejoraron. Por jugar un poco con las metáforas, podríamos decir que si la devaluación puede abrir huecos en los que poder maniobrar, quien debe cargar con el muerto y apechugar con el difícil problema de mejorar las cosas es, sin embargo, el gasto. Por consiguiente, cuando la autoridad monetaria actúa como una entidad dedicada a vetar *de facto* toda medida política que no sea la de la austeridad, lo único que se consigue con la devaluación es sencillamente incrementar el importe de la factura y ahondar el cráter de la depresión. En esta época, la mayoría de los estados que optaron por dejar atrás el sistema del patrón oro consiguieron propiciar el repunte económico por medio de una devaluación, pero eso sí, *añadiéndole gasto* —aunque hay que admitir que se trató de un gasto destinado a un rearme prebélico—. Sin embargo, el Banco de Francia se dedicaría a vetar constantemente cualquier incremento de los presupuestos, pese a que eso habría sido justamente lo que habría permitido que el ejército francés se modernizara —movilizándose incluso, a fin de hacer frente a la amenaza alemana—.[90] En consecuencia, el gasto que Francia decidió realizar en defensa entre 1934 y 1938 fue solo una décima parte del efectuado por Alemania.[91] Los gestores del banco central de Francia se irritaron por el «ya ruinoso nivel alcanzado por los gastos militares», abogando en favor de la introducción de recortes en defensa, incluso en una fecha tan próxima a la guerra como la de 1940.[92] Hasta la simple sugerencia de una movilización de carácter preventivo acabaría promoviendo nuevas fugas de capitales, mientras el Banco de Francia, fiel a su costumbre, no hacía nada por impedirlo.[93] Así habría de expresarlo un académico con elocuente contundencia: en 1936, Hitler estaba seguro de una cosa: el franco se defendería a toda costa. En cuanto a la defensa de Francia... bueno eso era un asunto totalmente diferente.[94]

Las peligrosas lecciones de la austeridad

El período de entreguerras nos ha enseñado unas cuantas lecciones, y muy valiosas, acerca de los motivos que determinan que la austeridad no funcione y de que su aplicación acabe siendo una idea peligrosa. El primer problema consiste en aceptar una mala idea: la vinculada con la pretensión de edificar la totalidad del orden monetario internacional sobre la base de un sistema que muestra una tendencia inherente a la deflación y cuyo funcionamiento resulta además inviable en una democracia. El segundo problema es que Einstein tenía razón. Si el hecho de hacer una y otra vez la misma cosa, esperando al mismo tiempo obtener resultados diferentes, es la definición misma de la demencia, lo cierto es que la reiterada administración de sucesivas dosis de austeridad en un país y en otro y en otro..., hasta la extenuación, fue realmente una locura. De ese empeño no habría de salir nada bueno.

Aparte de unos cuantos procesos de efímera expansión vividos a principios de la década de 1920 —en una época en la que los países implicados no se hallaban adheridos al sistema del patrón oro—, lo que hemos visto no es solo que la aplicación de la austeridad no funcionara, sino que su introducción habría de determinar que la depresión se revelara más profunda y más duradera, además de contribuir, posiblemente, a sentar las bases de la guerra en la que habría de abismarse buena parte del mundo en la década de 1940.

La doctrina «liquidacionista» de Estados Unidos se mantuvo incluso después del desplome de Wall Street, haciendo que un conjunto de quiebras bancarias y el surgimiento de un déficit presupuestario cuya entidad era relativamente escasa acabara convirtiéndose en una crisis financiera en toda regla, así como en una depresión económica que únicamente habría de remitir al ponerse fin a las recetas asociadas con la austeridad. Los británicos tomarían la heroica decisión de recuperar la paridad que había tenido su divisa en los tiempos anteriores a la primera guerra mundial, generando de modo prácticamente instantáneo un millón de parados y una crisis que no habría de disiparse hasta finales de la década de 1930. Para mejorar su situación, los suecos optaron en un primer momento por asumir una política de recortes —en un gesto que puede considerarse bastante clásico, o liberal, desde el punto de vista económico—, pero después comenzaron a experimentar con la puesta en práctica de políticas de reactivación, haciéndolo significativamente antes que cualquier otro país, y en un grado notablemente superior —con la única excepción de los japoneses—. En 1923, la hiperinflación padecida por los alemanes apenas logró mejorar con las medidas de austeridad que se implantaron después, y desde luego tuvo muy poco que ver con su resultado último: el surgimiento del fascismo genocida. Lo que sucedió fue algo bastante distinto: al verse Alemania golpeada por la fuga de capitales a finales de la década de 1920, la austeridad se implantó con el objetivo de mantener al país adscrito al sistema del patrón oro —una medida que únicamente consiguió que la economía se despeñara por el consabido precipicio—. El partido que contaba con mayoría en el Reichstag, el de los socialdemócratas, optó por seguir un comportamiento perverso y por mostrarse así aún más ortodoxo que sus oponentes liberales. La consecuencia fue que todos los partidos terminaron haciendo suyas las convicciones relacionadas con la austeridad y que eso mismo contribuyó a dejar totalmente libres las vías de acceso al poder (penetrando directamente por ellas el Partido Nazi).

Japón habría de vivir varias tandas de una deflación deliberadamente puesta en práctica para volver a ingresar en el sistema del patrón oro —sin embargo, todos los esfuerzos acabaron revelándose completamente inútiles—. Sin embargo, al proceder de ese modo su propio ejército terminó sintiéndose tan molesto que comenzó a asesinar a los miembros clave de las élites financieras, forzando así una reactivación de la economía mucho mayor de la que se habían atrevido a instaurar en su momento los suecos o los alemanes. Por último, Francia continuó adherida al sistema del patrón oro mucho más tiempo que cualquier otro país de su entorno, razón que seguramente permite explicar el hecho de que terminara sufriendo también más que ninguno de sus vecinos: hasta el punto de perder la condición de nación independiente. Las élites financieras francesas tenían tanto miedo a la inflación, y estaban tan decididas a mantener el valor del franco, que acabaron atando las manos del ejército galo e impidiendo que sus tropas se movilizaran para frenar a Hitler. Puede decirse,

por tanto, que la austeridad no solo se reveló inoperante, sino que también contribuyó a hacer que el mundo saltara por los aires. Esa es la definición misma de una idea muy peligrosa.

Así las cosas, hemos de plantearnos la siguiente pregunta: ¿por qué hemos olvidado todas estas lecciones? Como ya tuvimos ocasión de comprobar en el capítulo cinco, no hay duda de que una parte de ese olvido se debe al incesante martilleo de las ideas neoliberales, que han estado treinta años socavando nuestra percepción de lo ocurrido en la década de 1930. La nueva hoja de instrucciones que ha venido sosteniendo esa insistencia no solo ha dado en negar esa interpretación del posible desarrollo de los acontecimientos. Como ya hemos visto anteriormente, incluso se ha llegado a proponer desde sus presupuestos que lo cierto era más bien lo contrario, es decir, que la austeridad conduce al crecimiento y que el momento en el que es preciso introducir los recortes es de una recesión, no el de una expansión económica. Ahora bien, ¿podemos decir que estuvieran en lo cierto? Hemos de volver ahora a los casos de la austeridad expansiva que ya hemos tenido oportunidad de examinar en los capítulos previos a fin de comprobar si su examen nos obliga realmente a cambiar de opinión acerca de la austeridad o no. Una vez hayamos efectuado ese análisis, pasaremos al estudio del caso de algunos países de la alianza REBLL y su reciente asalto a la Deuda Galáctica.

SEGUNDA PARTE: LOS NUEVOS CASOS QUE SE ADUCEN EN DEFENSA DE LA AUSTERIDAD. LA CONTRACCIÓN FISCAL EXPANSIVA DE LA DÉCADA DE 1980 SUMA SUS FUERZAS A LAS DE LA ALIANZA REBLL

Reconsideración (y revisión) de la austeridad expansiva

Vale la pena que refresquemos rápidamente la memoria y repasemos los motivos que llevan a afirmar que la austeridad es buena —pese a todo lo que ya llevamos dicho—. Repitamos, pues, los descubrimientos clave de la literatura económica relativa a las contracciones fiscales expansivas, que eran los siguientes. El artículo original que Giavazzi y Pagano publicaron en 1990 daría en resaltar la contracción fiscal expansiva vivida en Dinamarca durante el período comprendido entre 1982 y 1986. Para la instauración de dicha contracción, se reivindicaría además la verificación de un giro conservador del régimen político, así como la puesta en marcha de un conjunto de medidas de devaluación, unidas a la fijación de la paridad cambiaria en relación con el valor del marco alemán —todo lo cual, se afirmaba, redundaría en un impulso para el crecimiento económico—.[95] Estos dos autores confesarían asimismo haber sentido la «tentación» de sostener que eso mismo se aplicaba a Irlanda.[96] Cinco años después, Alesina y Perotti localizaron catorce exitosos procesos de ajuste efectuados en veinte países a lo largo de un período de treinta y dos años.* En dichos procesos se había logrado imprimir un vuelco positivo a las expectativas de los inversores, llevándose a cabo recortes en las partidas de gasto, y dejando que las devaluaciones

realizaran la labor económica para la que se las suele poner en funcionamiento.[97] En 1998, Alberto Alesina y Silvia Ardagna procederían a examinar de forma más pormenorizada las características de todos estos casos en un nuevo trabajo titulado «Tales of Fiscal Adjustment», en el que lograron reducir los veintitrés episodios positivos que habían revelado los datos recabados a solo diez casos prácticos —casos cuyo estudio permitiría a Alesina y Perotti llegar a la conclusión de que «en dos circunstancias se aprecia un comportamiento inequívocamente expansivo: las reinantes en la Irlanda del período comprendido entre 1987 y 1989, y las observadas en Australia—».[98] El caso de Dinamarca, que anteriormente había sido el más claro de los estudiados por Giavazzi y Pagano, parecía presentar ahora unas características «mixtas». La principal afirmación de Alesina y Ardagna consistía en que, «independientemente del nivel inicial que pudiera tener la deuda, todo gran ajuste fiscal que base sus objetivos en recortar el gasto y vaya acompañado de una moderación salarial y de un proceso de devaluación tendrá carácter expansivo».[99] En 2009, la puesta al día de los extremos más importantes de cuantos se exponían en este artículo permitió señalar la existencia de nueve ejemplos de otras tantas contracciones fiscales expansivas, indicándose que en todos los casos «los ajustes fiscales exitosos se fundan por entero en la introducción de un conjunto de recortes en el gasto, acompañados de una moderada reducción tributaria».[100] El elemento clave que encauza el proceso y determina el feliz desenlace de toda austeridad expansiva es, en todos los casos, el de las expectativas racionales de los consumidores.

En todo este *corpus* teórico se cita en repetidas ocasiones el ajuste realizado en Irlanda a finales de la década de 1980, dado que se lo considera el mejor y más cumplido ejemplo de esta tesis, asignándose a los casos de Australia, y también, aunque con menor frecuencia, a los de Dinamarca y Suecia, un papel de carácter secundario. Estos son los ejemplos que supuestamente vienen a mostrarnos que las lecciones que un día extrajimos de lo ocurrido en las décadas de 1920 y 1930 no pueden ya aplicarse a las circunstancias actuales. Se mantiene que con ellos queda demostrado que el momento más adecuado para introducir los recortes es el de una crisis económica, y que lo que se hace necesario reducir, y de manera drástica, son justamente las partidas de gasto. Dado que al realizar recortes presupuestarios muy marcados, el estado puede venir a incidir de manera positiva en las expectativas que los actores económicos tienen acerca de los futuros ingresos, la austeridad puede revelarse expansiva. Y si esos casos logran efectivamente probar la veracidad de estas afirmaciones, entonces quizá tengamos buenas razones para olvidar las lecciones de épocas pasadas. Por consiguiente, la pregunta a la que hemos de responder es la siguiente: ¿están dichos casos a la altura que se requiere para actuar efectivamente como otras tantas «pruebas» de las bondades de la austeridad?

La respuesta es negativa, pero para llegar a esta conclusión es preciso hincar los codos. Estamos ante una literatura extremadamente desigual que posee además un elevado carácter técnico. Los distintos académicos y eruditos tienden a utilizar fórmulas de medición y a realizar comprobaciones estadísticas. Los debates relacionados con los méritos más relevantes que quepa atribuir o no a cada uno de esos indicadores y de esas valoraciones matemáticas vierten unos ríos de tinta más caudalosos que los dedicados a la exposición de los casos mismos. Además, la literatura económica se caracteriza por el hecho de que un

mismo caso acostumbra a suscitar interpretaciones notablemente divergentes. Con todo, y dicho a grandes rasgos, las líneas maestras de este debate parecen girar en torno al hecho de que, tan pronto como los expertos de cada país entran a examinar los detalles de cada caso práctico, estos no resisten la crítica en el plano microeconómico, mientras que lo que se observa en el nivel de la macroeconomía es que los argumentos *favorables* a la consolidación fiscal expansiva están viéndose cada vez más desacreditados —y no solo por parte de los estudiosos pertenecientes al ámbito académico, sino también por parte de expertos asociados con el Fondo Monetario Internacional, e incluso por parte de teóricos vinculados con la propia escuela de la Universidad Comercial Bocconi—. A fin de poder orientarnos en este océano de obras económicas deberemos centrarnos tanto en los trabajos originales como en la literatura derivada que se ha venido consagrando últimamente a los casos prácticos que aparecen más comúnmente en los estudios de economía y en los más recientes trabajos de amplitud «N» (es decir, estadísticos).

El comportamiento de las expectativas racionales, la expansión y la austeridad en los casos registrados durante la década de 1980

Empezaremos por el ejemplo de Dinamarca, esto es, por el caso más claro del artículo de Giavazzi y Pagano —el mismo que Alesina y Ardagna habrían de considerar en cambio de índole «mixta»—. Alesina y Ardagna señalan que la magnitud del ajuste llevado a cabo en Dinamarca fue muy notable —dado que vino a representar aproximadamente un volumen equivalente al 10 por 100 del producto interior bruto— y que su cuantía vino a «dividirse casi a partes iguales entre la reducción de gastos y el aumento de impuestos».[101] Ambos autores argumentan que la existencia de unas instituciones centralizadas con capacidad para proceder a la negociación salarial contribuyó a mantener las posiciones adquiridas en el terreno del crecimiento de los salarios, mientras que, por otra parte, se tendió más a fijar el valor de la divisa que a devaluarla. Esto terminaría propiciando más una deflación que una devaluación, circunstancia que, pese a todo, acabaría desembocando en una caída de los costes laborales unitarios. Alesina y Ardagna sí que habrían de señalar, no obstante, que tras el éxito inicial de la consolidación, el crecimiento descendió de forma drástica entre 1988 y 1989, aumentando en cambio el desempleo —un incremento cuya causa residía principalmente en el fin de la negociación salarial centralizada (y de ahí que estos autores dieran en considerar que el caso danés era de carácter «mixto»)—. De manera similar, Roberto Perotti, en un trabajo independiente, daría en señalar que tras el éxito de la consolidación, «el crecimiento se detuvo y el consumo descendió por espacio de tres años».[102]

La nueva valoración de la consolidación vivida en Dinamarca entre 1982 y 1986, realizada poco después por los profesores Ulf Bergman y Martin Hutchinson, vendría a respaldar las líneas maestras de la interpretación efectuada por Alesina y Ardagna, aunque dichos autores subrayan con mucho mayor énfasis el papel del factor de las expectativas

racionales, al que juzgan el principal mecanismo que hay que considerar para alcanzar a explicar el ajuste positivo. Su estudio sobre el caso de Dinamarca también viene a indicar el notabilísimo cambio de rumbo observado en la orientación de los presupuestos, así como el fuerte crecimiento que se aprecia a partir del bienio comprendido entre 1984 y 1986. Sin embargo, ninguno de estos dos últimos autores admite la inmensa depresión en la que habría de verse sumida la economía inmediatamente después de la consolidación. Esta circunstancia determina que debamos moderar cualquier inclinación tendente a prestar credibilidad a los planteamientos que sitúan a las expectativas racionales como epicentro del relato. Si esas expectativas se vieron alteradas al producirse un importante «cambio de régimen» en el período comprendido entre 1982 y 1986, como sostienen estos autores, entonces, ¿por qué esas mismas expectativas terminaron provocando una crisis en 1988?[103]

Y es que todo intento de explicar esa crisis manteniendo al mismo tiempo que el factor de las expectativas racionales fue sin embargo el cauce que vino a dar cabida a la efectividad del ajuste implica una de estas dos cosas: o bien que el aludido cambio de régimen no había resultado tan creíble a fin de cuentas —lo cual haría muy difícil explicar la expansión original por medio de las expectativas racionales—, o bien que los autores no tendrían más remedio que explicar por qué cambiaron las expectativas racionales de los consumidores y de los inversores, aduciendo como causa la incidencia de algún factor exógeno que habría terminado por dominarles —cosa que no es cierta—. Son muchos los puntos que permanecen oscuros, y por consiguiente el factor de las expectativas racionales, al que Paul Krugman denomina «el hada de la confianza», pierde fuerza como elemento explicativo a pesar de este intento destinado a demostrar su importancia. De hecho, los trabajos que se han venido realizando con posterioridad bajo los auspicios del Fondo Monetario Internacional no consideran que el caso de Dinamarca haya constituido un ejemplo de «consolidación fiscal motivado por el deseo de reducir el déficit presupuestario», dado que la economía ya estaba empezando a sobrecalentarse en el momento de poner en marcha el proceso de consolidación, lo que significa que los recortes se aplicaron en un momento de crecimiento y de bonanza, no en un período de declive económico.[104]

El único país que suele aparecer de manera rutinaria en la lista de casos positivos de austeridad expansiva es la Irlanda de finales de la década de 1980. Tras retomar los debates planteados en «Tales of Fiscal Adjustment», Alesina y Ardagna procederán a relatarnos la experiencia vivida en Irlanda en el período comprendido entre 1987 y 1989 del siguiente modo. En 1986, en el mismo momento en el que la deuda irlandesa alcanzaba el 116 por 100 del producto interior bruto, llegó al poder un gobierno de derechas que recortó inmediatamente las transferencias de carácter social, los costes salariales del sector público y los impuestos. La acción conjunta de la devaluación y de la moderación salarial negociada redujo los costes laborales unitarios entre un 12 y un 15 por 100. Tanto los índices de crecimiento como los volúmenes de la inversión extranjera subieron como la espuma.[105] Uno de los elementos clave que explica por qué se produjo esta reacción sería, al igual que antes, la suma de un amplio recorte de los gastos unido a un proceso de moderación salarial y a una devaluación.[106]

Stephen Kinsella ofrece una versión bastante distinta de los acontecimientos en su reciente estudio sobre el doble experimento realizado en Irlanda en materia de austeridad,

esto es, el llevado a cabo a finales de los años ochenta del siglo pasado y el puesto en práctica en nuestros días, como consecuencia de la crisis bancaria que estalló en 2008.[107] Kinsella resalta el hecho de que Irlanda vivió efectivamente un proceso expansivo tras la consolidación, como sostiene la literatura económica sobre el particular, pero señala asimismo que la correlación no debe confundirse en este caso con la causación. De hecho, Kinsella observa otra clase de correlación: la de que la consolidación irlandesa viniera a «coincidir con un período de crecimiento en el conjunto de la economía internacional, período en el que no solo habría de intervenir activamente la existencia de transferencias de fondos fiscales procedentes de la Unión Europea, sino que coexistiría asimismo con la apertura del mercado único europeo y de la oportuna devaluación decidida en el mes de agosto de 1986».[108] En un artículo anterior firmado por John Considine y James Duffy se viene a establecer un extremo muy similar, a saber, que fue el crecimiento explosivo registrado por las importaciones británicas —la llamada «bonanza Lawson»*— lo que, sumado a la devaluación de 1986, consiguió producir ese efecto expansivo.[109] Este planteamiento encuentra respaldo a su vez en un trabajo de Roberto Perotti, quien argumenta que en el caso irlandés «la concurrente depreciación de la libra esterlina, junto con la expansión económica del Reino Unido [...] logró impulsar las exportaciones irlandesas».[110]

Kinsella señala asimismo que la amnistía fiscal que se concedió en el país —aplicada a los ingresos, y con la que se consiguió recaudar una cifra equivalente al 2 por 100 del producto interior bruto— vino a facilitar considerablemente el ajuste.[111] No obstante, lo que más destaca en la exposición de Kinsella es un elemento que se halla completamente ausente en otras revisiones de los acontecimientos a que nos estamos refiriendo. El factor en el que estoy pensando se resume en la siguiente afirmación: «el salario medio industrial creció más de un 14 por 100 en el período comprendido entre 1986 y 1989, [circunstancia que permitiría] estimular la renta pública, incrementando además el consumo privado».[112] Como viene a señalar el propio Kinsella en su conclusión, esto determina que el conjunto de la experiencia irlandesa se parezca más a «un episodio de carácter protokeynesiano del tipo vinculado con la rápida convergencia que a veces consiguen realizar los países rezagados al confluir sus cifras económicas con los promedios característicos de las naciones integradas en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos» —convergencia asociada a su vez con la previa instauración de una fase de reactivación global—. Al menos se parece más a ese proceso, como digo, que a cualquier caso de contracción susceptible de venir a alterar las expectativas de presión fiscal y gasto público que pudieran albergar los consumidores irlandeses.[113] Una vez más, el alabadísimo canal de las expectativas racionales desatadas por el ajuste —afirmación en la que se asienta el principal motivo de la fama que ha acabado adquiriendo últimamente la escuela promotora de la austeridad expansiva— queda dominado, en el mejor de los casos, por otros factores —cuando no se halla totalmente ausente, como sucede en el caso irlandés—.[114] Por otra parte, el componente que realmente está enderezando las cosas, es decir, el incremento de los salarios y el repunte global de la economía, brilla igualmente por su ausencia en el modelo estándar de las expectativas racionales. Es casi como si estuviéramos hablando de dos Irlandas diferentes.

Si Dinamarca e Irlanda no constituyen realmente dos ejemplos capaces de prestar apoyo a la tesis de la austeridad expansiva ni logran respaldar tampoco el fundamental efecto de las expectativas racionales, ¿qué ocurrirá con el caso australiano? Pues lo que sucede, de hecho, es que Australia viene a arrojar una luz todavía más problemática sobre el planteamiento que defiende los efectos presuntamente benéficos de la suma de la austeridad y las expectativas. Tras examinar los «Tales of Fiscal Adjustment» de Alesina y Ardagna, estudiando específicamente la versión de los acontecimientos que dan estos autores en relación con el caso de Australia, John Quiggin declararía que el trabajo citado apenas es otra cosa que un ejemplo de «erudición de pacotilla», dado que el análisis confunde enteramente los hechos fundamentales del caso.[115] De acuerdo con la explicación que nos proporciona Quiggin, y contrariamente a lo que sostienen Alesina y Ardagna en sus «narraciones»,[*] lo cierto es que en el caso de Australia no se aplicaron ni recortes en los subsidios de desempleo ni imposiciones tributarias a los capitales, de modo que su aducido efecto en la alteración de las expectativas racionales ha de ser declarado directamente nulo y sin valor. A fin de cuentas, está claro que si los hechos no tuvieron lugar, tampoco han podido ejercer efecto alguno. De manera similar, el papel que Alesina y Ardagna asignan en su teoría a la negociación salarial es, de acuerdo con la revisión de Quiggin, «totalmente opuesto a los hechos constatados aquí», entre los cuales destaca *de facto*, y bastante más que cualquier posible contracción, la presencia de «una importante expansión del papel desempeñado por el gobierno».[116] Lo que resulta más interesante en este caso es que Alesina y Ardagna vienen a hacer con el caso de Australia lo mismo que Ulf Bergman y Martin Hutchinson habían hecho con el de Dinamarca —omitir el hecho de que «casi inmediatamente después de haber puesto fin a su explicación de los acontecimientos, Australia se viera sumida en la peor recesión vivida desde los tiempos de la segunda guerra mundial»—.[117] Dado que Quiggin ha terminado echando abajo la argumentación aducida en el caso de Australia, no tenemos más remedio que concluir que nos encontramos, una vez más, ante uno de esos casos positivos de la austeridad expansiva que tanto se citan y que sin embargo se desploman, por lo que parece, tan pronto como se les pone encima el más mínimo peso analítico —en esta ocasión, por cierto, el de unos cuantos elementos históricos provistos de fuerza probatoria—. Lo más significativo de todo esto es que el mecanismo de las expectativas racionales —que es la reivindicación clave de toda la literatura económica que defiende esta tesis en particular— vuelve a no verse por ninguna parte una vez que agotamos el análisis.

Por último, y teniendo en cuenta el doble hecho de que el caso de Suecia suele salir de cuando en cuando como ejemplo de contracción fiscal expansiva y de que en 1995 Giavazzi y Pagano afirmaron en uno de sus trabajos que la experiencia vivida en ese país escandinavo entre 1990 y 1994 constituye un ejemplo paradigmático del papel de las expectativas racionales, creo que merecerá la pena que nos demoremos un instante en el estudio de este caso específico.[118] En el caso de Suecia, Giavazzi y Pagano examinan lo sucedido en un período en el que el país se hallaba sumido en un estrés económico y en el que, contrariamente a lo que afirma la mayor parte de la literatura favorable a las tesis de la austeridad expansiva, lo que se observa es no solo una expansión de los presupuestos en lugar de una contracción, sino también un estancamiento de la curva del consumo, que muestra un perfil plano y no ascendente. ¿Por qué examinar entonces este caso contrario al

planteamiento que estamos tratando de rebatir? El sentido del ejercicio consiste en mostrar un ejemplo inverso a lo que mantiene la versión normal de la austeridad expansiva, confiriendo, por tanto, fuerza a la realidad de estos casos inversos. Es decir, la introducción de recortes fiscales en un período de crisis puede recorrer el canal de las expectativas racionales y convertirse en una señal que indique a los consumidores que *se avecinan malos tiempos* —dado que interpretan que esa es justamente la razón de que se reduzca la contribución tributaria—, con lo que su decisión racional consistirá en *no* incrementar el consumo, pese a disponer de más dinero en el bolsillo, haciendo que la depresión se prolongue.[119] Seguimos estando ante el mismo mecanismo de las expectativas racionales, pero en esta ocasión el juicio que se emite acerca de los consumidores racionales se efectúa considerando que su comportamiento responde a la mala gestión de un gobierno manirroto y que no constituye ya, en cambio, una reacción positiva a los recortes dictados por una administración creíblemente austera. Este ejemplo viene a reforzar, al menos potencialmente, las tesis vinculadas con el efecto de las expectativas racionales, extendiendo además su alcance empírico. De este modo, no se trata solo de que los recortes del gasto vengan a desembocar en una expansión del consumo (como efecto de unas expectativas positivas), sino de que las expansiones del gasto pueden redundar en una reducción del consumo (a causa de las malas expectativas).

Giavazzi y Pagano comienzan señalando que la deuda sueca creció notablemente, pasando de un 24,9 por 100 del producto interior bruto en 1990 a un 67,8 por 100 del PIB en 1994. Pese a reconocer que Suecia se hallaba inmersa en un agudo proceso de recesión durante ese período, nuestros autores insisten, no obstante, en mantener que «no es posible atribuir a la recesión un volumen de deterioro presupuestario superior al 50 por 100 de su monto global».[120] La explicación de este desfase tan importante hay que buscarla en un conjunto de «acciones políticas discrecionales» como la reducción de impuestos y los rescates bancarios que deprimieron el consumo privado al lanzar al mercado y a la sociedad la señal de que se avecinaban malos tiempos.[121] Por concretar aún más, hemos de decir que lo que determinó la caída del consumo en este período, pese a la administración de un específico estímulo compensatorio consistente en la realización de un recorte fiscal, fue el «miedo a que el gobierno sueco se viera en la imposibilidad de atender a su deuda soberana, una deuda que a finales de 1992 [había crecido] de una manera muy significativa».[122]

Las pruebas que los autores de esta afirmación aducen en favor de sus planteamientos son la existencia de un diferencial entre la cotización del bono sueco a treinta años y la emisión por parte del Banco Mundial de un pagaré en esa misma divisa y de idéntica duración cuyo valor habría de crecer en cambio «cien puntos básicos en 1993», datos a los que añaden los resultados de toda una serie de simulaciones realizadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos que sugieren que sería imposible pensar que la estabilización de la deuda sueca pudiera producirse antes de 1999.[123] Y sería justamente el inmanente temor al impago que habría de generarse a raíz de dicha situación lo que acabaría determinando que el consumo sueco descendiera en trece puntos porcentuales entre 1989 y 1994 —un descenso que se produjo al observar los ciudadanos suecos que «la deuda pública empezaba a alcanzar proporciones astronómicas»—.[124] Esta aterradora evolución de los acontecimientos, al venir a incidir directamente en las expectativas racionales de los

contribuyentes, habría sido la causa de que «los consumidores suecos decidieran reconsiderar a la baja las estimaciones que habían realizado hasta entonces respecto a su volumen de renta disponible permanente [...], reduciendo asimismo tanto su consumo [...] como sus previsiones sobre las ganancias futuras que pudieran ofrecer los activos productivos».[125] «Por consiguiente, es posible que el factor desencadenante de esta revisión a la baja de las estimaciones relacionadas con la renta disponible permanente fuera la laxitud fiscal del gobierno [...], circunstancia que habría determinado que Suecia comenzara a acumular deuda pública a una velocidad de vértigo.»[126]

Recapitulemos brevemente las principales tesis que Giavazzi y Pagano avanzan en su trabajo. En primer lugar, el gobierno sueco provocó una subida de la deuda pública que acabó situándola en el 67,8 por 100 del producto interior bruto, y esto además en un momento marcado por una profunda y generalizada recesión —aunque en su mayor parte, la asunción de este volumen de deuda se debió a decisiones tomadas deliberadamente por el gobierno sueco—. Este endeudamiento bastaría para crear un diferencial de un 1 por 100 entre los bonos del estado sueco (dado que cien puntos básicos equivalen a un 1 por 100 —y no constituyen por tanto una cantidad que deba preocupar a nadie—) y unos pagarés equivalentes emitidos por el Banco Mundial. Supuestamente, esta circunstancia habría acabado por disgustar muy notablemente a los consumidores suecos (quienes, al parecer, se pasaban el tiempo siguiéndole la pista a los diferenciales que pudieran acumular las obligaciones del tesoro nacional). Y tanta sería su irritación que, a pesar de hallarse en plena recesión, el doble mecanismo de las expectativas racionales y de la equivalencia ricardiana se puso en marcha, encauzado justamente a través de esas expectativas y determinando irremisiblemente que al producirse la afluencia de dinero líquido derivada de la inminente reducción de impuestos, el efecto sobre el consumo se revelara nulo. Los consumidores habrían descontado mediante un cálculo racional la relevancia de ese estímulo fiscal, considerándolo un signo inequívoco de que los tiempos venideros no iban a ser en modo alguno bonancibles y contrarrestando así la expansión al obedecer a sus previsoras expectativas.

Cualquiera que conozca la economía política que es costumbre aplicar en Suecia —y más aún a lo largo de ese período de tiempo— percibirá rápidamente que en la versión de los acontecimientos que nos ofrece este artículo de Giavazzi y Pagano hay una enorme omisión —la relativa al triple desmoronamiento de los mercados inmobiliarios, de los valores bursátiles y de los tipos de interés, ya que eso es justamente lo que pudo observarse en Suecia entre 1989 y 1993—. En Suecia acababa de explotar una doble burbuja: una en la industria inmobiliaria y otra en los mercados de valores. Dicha burbuja se había desarrollado después de que en 1987 el gobierno tomara toda una serie de iniciativas de carácter desregulador y de que dichas medidas consiguieran expandir enormemente la oferta de créditos privados —aunque lo importante en este caso es, sin embargo, que este es un dato del que nadie podría tener noticia si se limitara a lo consignado en el trabajo al que nos estamos refiriendo, ya que no figura en él—. Según señala Peter Englund, solo en 1989 «la construcción y el índice de precios de las propiedades inmobiliarias cayó un 25 por 100 [...]. [Además], a finales de 1990, el índice de precios de los bienes inmuebles se había hundido por completo, al descender en total un 52 por 100».[127] Y como guinda del pastel de esta

deflación tan generalizada —una deflación que estaba llamada a provocar además unos terribles daños colaterales en el mercado laboral—, Suecia sufrió los efectos deflacionarios de una crisis monetaria surgida en el mecanismo de tipos de cambio europeo (o ERM, según sus siglas inglesas: «European Exchange Rate Mechanism»), una crisis que, unida al desplome de los precios de los bienes inmuebles, acabaría reduciendo la tasa de crecimiento del producto interior bruto sueco (que fue de un –5,1 por 100 entre 1991 y 1993). Entonces y solo entonces fue cuando los tipos de interés se pusieron realmente por las nubes.[128] Llegadas las cosas a ese punto, a nadie le importaba ya un comino el montante de la deuda nacional.

No obstante, en una situación de este tipo, es muy posible que aquellos consumidores que hubieran comprado una importante cantidad de deuda pública, movidos por la expectativa de la obtención de unas plusvalías de capital y de renta inmobiliaria —viéndose ahora súbitamente por los suelos— no optaran precisamente por empezar a realizar dispendios —ni siquiera en el caso de contar con el beneficio de una reducción de impuestos—. Y para explicar este comportamiento no es necesario invocar el espectro de unos consumidores suecos dedicados a vigilar la improbable evolución de los diferenciales de las obligaciones del estado e inquietos por la deuda nacional de uno de los países más solventes del mundo. Lo que tenemos aquí es simplemente una exagerada fantasía neoliberal empeñada en buscar un conjunto de datos econométricos capaz de venir a sustentar sus tesis. Para explicar lo que sucede basta con señalar la sencillísima cuestión de pagar deuda en un momento en el que la economía se desmorona, circunstancia que nos dibuja la clásica «recesión de balance» al estilo de lo que propugna el economista estadounidense de origen taiwanés Richard Koo.[129] El hecho de que en tales situaciones no crezca el consumo no debe sorprendernos, a menos que hayamos enmarcado el problema de la absurda y antiintuitiva forma en que lo hacen los defensores de la contracción fiscal expansiva. El hecho de que el consumo permaneciera constante es la prueba de que está actuando un efecto estimulador común y corriente —dado que no descendió a pesar de la crisis—. El consumo debería haber caído bastante más, pero no fue así, dado que la reducción de impuestos funcionó.[130]

En resumen, ninguno de los ejemplos a los que se suele hacer referencia en esta literatura alcanza a respaldar los argumentos que se exponen en relación con ellos, sobre todo en el caso del papel de las expectativas racionales, presuntamente responsables de generar un proceso de expansión como consecuencia de la introducción de recortes. Esta es posiblemente la razón de que los últimos trabajos de esta corriente de pensamiento económico hayan tratado de evitar el examen de casos prácticos, volviendo a fundar su labor en la realización de toda una serie de análisis estadísticos a gran escala. Aun así, los resultados han seguido revelándose controvertidos, cuando no fatales para la defensa de las tesis de la austeridad expansiva. En concreto, los últimos trabajos han acabado por contradecir, en gran medida, los hallazgos que Alesina y Ardagna publicaron en su artículo de 2009 —«Large Changes in Fiscal Policy»—, un artículo que ha venido ejerciendo una gran influencia en la actual crisis. Teniendo en cuenta este hecho, tal vez no resulte ya apropiado decir que los tiempos que vivimos sean el «momento de Alesina», y menos que en ninguna parte en el Fondo Monetario Internacional.

El descrédito del «mito de la austeridad»

El artículo publicado en 2009 por Alesina y Ardagna ha sido objeto de todo un conjunto de disecciones, añadidos, comprobaciones y refutaciones, haciéndose acreedor, por regla general, a más de una severa reprimenda. El principal resultado de esta larga serie de ejercicios no ha contribuido más que a debilitar todavía más los argumentos favorables a la tesis de la austeridad expansiva. Arjun Jayadev y Mike Konczal serían los primeros en realizar un relevante examen crítico del artículo publicado por Alesina y Ardagna en 2009, revisando los datos y las afirmaciones clave que se exponían en él.[131] Estos autores señalaron la presencia de varios elementos extraños en un trabajo propio sobre el particular. En primer lugar, comentan el dato de que, de los veintiséis episodios expansivos que se identifican gracias a los materiales empíricos del artículo de Alesina y Ardagna, no existe «prácticamente ninguno en los que el país estudiado [...] haya logrado reducir el déficit mientras la economía se hallaba en período de recesión [...], no observándose tampoco ninguno en el que vinieran a aumentar *de facto* los índices de crecimiento simultáneamente a la reducción del ratio entre la deuda y el producto interior bruto».[132] Esto resulta especialmente extraño si lo comparamos con otro de los hallazgos, a saber, que lo que se aprecia en todos los episodios considerados, es que «los ejemplos de consolidación exitosa solían ir precedidos, en promedio, por una tendencia creciente y sostenida el año anterior al ejercicio en el que se procedió al ajuste».[133] En otras palabras, lo que se aprecia —en total contradicción con lo que sostiene una de las principales reivindicaciones puestas sobre la mesa en la literatura económica que defiende estas tesis— es que ninguno de los estados que realizaron este intento lo hizo de hecho en un período de recesión.

Basándose en este artículo de Jayadev y Konczal para proseguir en la misma línea, el propio equipo de investigadores del Fondo Monetario Internacional que comenzó a publicar los análisis de Perspectivas de la Economía Mundial (*World Economic Outlook*) se propuso someter a prueba todos los extremos implicados en la idea de la austeridad expansiva, partiendo desde el principio y valiéndose de un nuevo conjunto de mediciones y datos.[134] Sus principales descubrimientos vienen a contradecir de forma muy marcada los planteamientos y los hallazgos del bando de quienes defienden la austeridad expansiva. En concreto, lo que descubrieron fue que el principal concepto utilizado para valorar si una determinada contracción tenía carácter expansivo o no —el ajuste cíclico del excedente presupuestario— introducía un sesgo en los análisis originales por el que se tendían a hallar casos positivos y a descartar los negativos.[135] Al emplear una fórmula de medición alternativa para someter a prueba las contracciones expansivas, los investigadores del Fondo Monetario Internacional descubrieron que las contracciones fiscales eran efectivamente contractivas. No existía ningún beneficio que viniera a contrarrestar el encogimiento.[136] Quizá pudieran obtenerse ventajas más tarde, al reducir la deuda gracias al disfrute de unos intereses más reducidos capaces de relajar los pagos, pero esa situación no solo es totalmente diferente, es también ortodoxa al 100 por 100.[137]

Por si fuera poco, los investigadores del FMI comprendieron otra cosa que resulta especialmente relevante para la situación en la que se encuentran actualmente tanto Estados Unidos como la eurozona, y es que, siendo cierto que la introducción de recortes contrae menos la economía que la aplicación de un incremento fiscal, la causa de este fenómeno no se debe al efecto de las expectativas racionales sino al hecho de que el banco central cuente con la potestad de contrarrestar la contracción procediendo a una reducción de los tipos de interés. Dado que los tipos de interés se sitúan ahora mismo en cero, o cerca de ese nivel mínimo, no puede esperarse en este momento la intervención de ningún efecto de esas características —con lo que todo cuanto puede aguardarse de la puesta en práctica de estas políticas es un gran perjuicio—.[138] Por último, hay que destacar el hecho de que ni siquiera una devaluación, un proceso que es siempre un importante componente de todo ajuste expansivo, bastará para lograr la promoción del crecimiento. «Como no todos los países pueden incrementar sus exportaciones netas al mismo tiempo, este descubrimiento implica que lo más probable es que la contracción fiscal resulte tanto más dolorosa cuanto mayor sea el número de países que procedan a la realización simultánea del ajuste.»[139]

Haciéndose eco del anterior estudio efectuado por Jayadev y Konczal, y tras constatar que el Partido Republicano de Estados Unidos estaba hallando inspiración en algunas de las medidas recomendadas en el trabajo de Alesina, el Servicio de Investigación del Congreso de Estados Unidos decidió realizar un estudio propio sobre la austeridad expansiva cuyo dictamen final vino a situarse a medio camino de las versiones de los acontecimientos que habían expuesto el Fondo Monetario Internacional por un lado y Alesina y Ardagna por otro.[140] El Servicio de Investigación del Congreso estadounidense descubrió también que «los ajustes fiscales de éxito [...] se produjeron en un momento en el que la economía se hallaba en el punto de producción potencial, o muy cerca de él».[141] En tal sentido, la aplicabilidad de estas políticas a aquellas economías que no se encuentra en modo alguno próximas al punto de producción potencial resulta, cuando menos, cuestionable.[142]

A mediados de 2011, el respaldo empírico y teorético de la austeridad expansiva estaba empezando a desvanecerse. Hasta los actuales miembros de la Universidad Comercial Bocconi de Milán comenzaron a desertar. Y en este sentido es preciso destacar la especial relevancia de un artículo firmado por Roberto Perotti.[143] Pese a mostrarse crítico con la nueva metodología empleada por el Fondo Monetario Internacional para poner en cuestión los argumentos favorables a la austeridad expansiva, Perotti plantea la idea de que el hecho de tratar de alcanzar la senda conducente al crecimiento manteniendo una constante política de recortes no funciona, al menos no a corto plazo.

Perotti se concentra en un punto que en realidad siempre han admitido los trabajos de Alesina, aunque quizá nunca le hayan dado la importancia suficiente, a saber, que lo verdaderamente relevante es el conjunto general de medidas políticas que se vengan a llevar a la práctica. Las instituciones dedicadas a la negociación salarial, la capacidad para devaluar, el fomento de un crecimiento basado en las exportaciones aprovechando el tirón de la demanda generada en otros puntos del globo, todas estas son cosas que revisten una notabilísima importancia. Y de hecho su relevancia es muy superior a la que puedan tener las expectativas racionales. Se trata asimismo de factores que se encuentran en naciones con grandes estados del bienestar, como Suecia y Dinamarca, así como en un pequeño puñado de

valiosos ejemplos más. Ahora bien, si esto es así, entonces es que no hay nada nuevo ni sorprendente que señalar. Las medidas político-económicas de carácter contractivo generan invariablemente una contracción fiscal a menos que cuenten con el respaldo de la demanda externa, de la introducción de una serie de devaluaciones nacionales y de la colaboración de las organizaciones laborales internas de cada nación —e incluso en ese caso, lo mejor es no poner en marcha el proceso de consolidación más que en un momento en el que el país se halle en fase de elevado crecimiento—. Por consiguiente, el trabajo de Perotti no solo «viene a arrojar dudas sobre la explicación relacionada con la confianza», sino que también da en señalar, en lo que es una afirmación muy significativa, que en el momento presente «resulta obvio que en el conjunto del planeta no se observa la existencia de un crecimiento explosivo de las exportaciones» capaz de proporcionar apoyo a esas medidas.[144] En el contexto de una Europa en el que la austeridad ha estado probándose, comprobándose y volviéndose a poner a prueba una y otra vez sin constatar el surgimiento de ningún beneficio claro, hasta a los miembros de la Escuela Económica Bocconi está empezando a resultarles difícil defender lo indefendible.

En los meses de julio de 2011 y julio de 2012 se publicaron dos artículos del Fondo Monetario Internacional en los que se viene a clausurar definitivamente el momento de gloria de Alesina. El primero de esos ensayos, firmado por Jamie Guajardo *et al*., se funda en el anterior trabajo publicado por el FMI en octubre de 2010 en el que, como vimos, se empleaban para el análisis toda una serie de métodos y de datos distintos a los utilizados originalmente —y también en este caso habrían de llegar Guajardo *et al*. a unos resultados que desautorizan las afirmaciones de Alesina—. Confirmando lo señalado en los estudios críticos previos, Guajardo *et al*. indican que, pese a ser cierto que la elevación de los impuestos resulta más perjudicial que la aplicación de recortes en las partidas de gasto, esto es algo que nada tiene que ver con las expectativas racionales y que sí guarda, en cambio, una estrecha relación con las políticas monetarias acomodaticias. Además, la norma es que los efectos contractivos deriven —como no podía ser de otra manera— de la instauración de un proceso de contracción.[145] Tras basar sus análisis en un conjunto de simulaciones aún más amplio que el de los anteriores trabajos, Guajardo *et al*. se muestran, no obstante, más audaces al expresar sus conclusiones, ya que señalan que «los resultados de [nuestras] estimaciones [...] proporcionan muy escaso respaldo a la hipótesis de la austeridad expansiva».[146]

No obstante, el ensayo que realmente vendrá a poner fuera de juego los argumentos de Alesina es el publicado en julio de 2012. El artículo de Nicoletta Battini *et al*., titulado «Successful Austerity in the United States, Europe and Japan» —en el que se examinan los grandes casos que realmente revisten importancia—, viene a aniquilar prácticamente cualquier respaldo teorético y empírico que todavía pudiera quedarle a las tesis de la austeridad expansiva, socavando sus cimientos.[147] Apuntando directamente al canal de la confianza, Battini *et al*. argumentan que, «aun admitiendo que resulta plausible conjeturar que el efecto vinculado con la confianza ha desempeñado un papel en nuestra muestra de consolidaciones, lo cierto es que, aplicados en momentos de depresión económica, *no parecen haber sido en ningún caso lo suficientemente fuertes como para conseguir que dichas consolidaciones adquirieran un carácter expansivo*».[148] Hay que concluir entonces que Battini

et al. vienen a refutar directamente, uno por uno y punto por punto, la práctica totalidad de las afirmaciones nucleares de la tesis de la austeridad expansiva.

Estos autores argumentan, entre otras cosas, que el hecho de poner en marcha una consolidación en un período de crisis económica implica asumir una dosis de riesgo doble a la que se vendría a soportar en caso de hacerlo en un momento de repunte; que las consolidaciones de índole suave y progresivo funcionan invariablemente mejor que las de carácter intenso y brusco; que las contracciones inmediatas son más contractivas que las graduales y tienden además a empeorar el peso del ratio entre la deuda y el producto interior bruto; y que la introducción de recortes en la carga tributaria resulta menos contractiva que la reducción de las transferencias sociales, especialmente cuando se procede a realizar dichos recortes fiscales de una manera paulatina.[149] La conclusión del artículo de Battini *et al*. resulta particularmente condenatoria para la tesis de la austeridad expansiva, de modo que vale la pena citarla por extenso.

> El hecho de abandonar con excesiva rapidez la aplicación de estímulos fiscales a aquellas economías cuya producción haya entrado ya en fase de contracción puede prolongar los procesos de recesión que se vivan en los países que realicen esta práctica —sin generar además el esperado ahorro fiscal—. Esto se revela particularmente cierto en el caso de que la consolidación gire en torno a la introducción de recortes en el gasto público [...] y de que la magnitud de la consolidación sea importante [...]. Desde una perspectiva política, esto resulta particularmente relevante en el caso de aquellos períodos que vienen marcados por la existencia de un crecimiento positivo, aunque lento [...]; además, las consolidaciones que se instauran de manera inmediata durante un período de recesión parecen agravar los costes del ajuste fiscal [...], retrasando [por añadidura], y de forma muy notable, la reducción del ratio entre la deuda y el producto interior bruto —lo cual puede exacerbar, a su vez, el sentimiento del mercado de un estado soberano en un período en el que la confianza sea más bien baja, contrariando completamente los esfuerzos de la austeridad fiscal—. Hemos de añadir que, una vez más, esto resulta todavía más cierto en el caso de aquellas consolidaciones que vengan a basarse fundamentalmente en la introducción de recortes en el gasto público.

Si está usted pensando en el efecto mostrado por las repetidas dosis de austeridad que se han venido administrando últimamente en la eurozona, tampoco en esta ocasión andará descaminado. De hecho, el informe publicado en octubre de 2012 por el análisis de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional llegaría a la conclusión de que se habían venido subestimando de un modo generalizado los multiplicadores fiscales negativos de la eurozona, de modo que el efecto de los recortes quedó amplificado en todos los sectores de la economía, llegando a quedar sobreelevado en un 150 por 100.[150] Esto podría explicar en cierta medida por qué las consolidaciones expansivas de los países de la Europa meridional han sido cualquier cosa menos expansivas. El momento de gloria de Alesina llegó a su fin en el punto mismo en el que el Fondo Monetario Internacional recordó que, si se la aplica a las economías reales y a la vida de las personas de carne y hueso, la austeridad sigue siendo una idea muy peligrosa.

No obstante, y a pesar de que el Fondo Monetario Internacional haya perdido fe en la austeridad, esto no significa que sus defensores no estén tratando de encontrar nuevos ejemplos de su (presunto) funcionamiento positivo. Hay demasiadas reputaciones en juego,

y demasiado es también el capital político invertido, como para permitir que unos simples e inoportunos hechos vengan a interponerse en el camino de esta ideología. Esta es la razón de que debamos ocuparnos ahora de la nueva esperanza de los campeones de la austeridad —la alianza REBLL formada por Rumanía, Estonia, Bulgaria, Letonia y Lituania—. Se supone que estos países han conseguido demostrar en el mundo real, y no digamos ya en la órbita de la econometría, que la austeridad funciona realmente. En tal sentido, la conclusión de esta tesis es que ni los griegos ni los españoles ni ninguno de los demás países europeos en apuros están haciendo los suficientes esfuerzos de austeridad como para lograr que las cosas mejoren de verdad. Ahora bien, ¿cabe realmente concluir que eso es precisamente lo que está sucediendo? ¿Qué podemos aprender *de facto* de los esfuerzos que están haciendo los países pertenecientes al grupo REBLL? Y antes que nada, ¿por qué han decidido apostar por la austeridad con tantísimo entusiasmo? Si fijamos ahora nuestra atención en esa cuestión en concreto, llegaremos a una comprensión muy distinta de lo que está sucediendo tanto en el caso de las naciones del grupo REBLL como en el de las medidas de austeridad que están aplicando (por no hablar de la naturaleza de su potencial condición de modelos paradigmáticos).

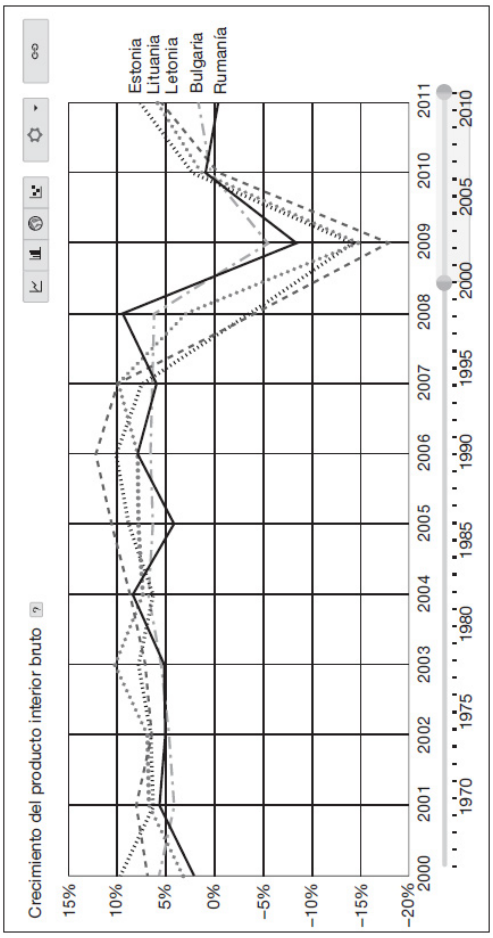
La Alianza REBLL y la Deuda Galáctica: aventuras en el universo de ciencia ficción de la austeridad

Una tira cómica aparecida en el rotativo *The Economist* el día 9 de julio de 2012 muestra a dos hombres en una playa. Uno de ellos es un lustroso atleta rubio de aspecto nórdico dedicado a exhibir sus bíceps. Acuclillado junto a él, y bajo un gran rótulo en el que puede leerse «Sur», se encuentra un individuo de tez morena y ropas raídas que sostiene un cuenco de pedigüeño. No es una representación nada estrambótica de la forma en que las élites políticas, tanto de Europa como de otros continentes, veían en el verano de 2012 la esencia del relato moral que viene a desprenderse, según ellos, de las diferencias constatadas entre los países bálticos y las naciones del sur de Europa: la audacia frente al derrotismo, el trabajo duro frente a la haraganería y la verdadera austeridad frente a la falsa parsimonia. Desde comienzos de 2008, tanto Estonia como Letonia y Lituania optaron voluntariamente por poner en marcha un ajuste fiscal de extraordinario calado, determinando que la paridad de sus respectivas divisas quedara fijada al euro y permitiendo al mismo tiempo que se desplomaran los precios y los salarios vigentes en el interior de sus países. Rumanía y Bulgaria se unirían a ellos, imitando su ejemplo y procediendo a la realización de este mismo ejercicio, en 2009. En 2011, estos cuatro países habían logrado recuperar ya unos espléndidos niveles de crecimiento, superiores incluso a los del resto de Europa —y particularmente más elevados, claro está, que los de los estados de la Europa meridional (véase la figura 6.1)—. ¿Significaba esto, quizá, que la austeridad sí que funcionaba a fin de cuentas? Hemos de decir de nuevo que si una imagen vale más que mil palabras, la que estoy a punto de mostrarles va a dejarles sin aliento.

Desesperadamente ansiosa por recibir buenas noticias de las trincheras de la austeridad, la troica formada por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea respondió positivamente al llamamiento del gobierno letón que les instaba a unirse a las autoridades del país en un acto de celebración por los éxitos constatados en los estados bálticos.[151] Tras los festejos de Riga, uno de los miembros de la junta directiva del Banco Central Europeo pronunciaría unas palabras directamente sacadas del guion de la austeridad expansiva:

> La adopción de las necesarias medidas de austeridad en una fase temprana de las dificultades por las que estaban atravesando [...] ha permitido que los estados bálticos se beneficien de los efectos positivos de la recuperación de la confianza [...], lo cual ha hecho asimismo posible que Letonia haya podido regresar con éxito a los mercados financieros mucho antes de lo previsto [...], y que el crecimiento volviese a reactivarse tras haber registrado una sucesión de contracciones de la producción de excepcional severidad [...]. A lo largo del vigente debate sobre el crecimiento y la austeridad, el concepto de «contracción expansiva» se ha venido usando y criticando en numerosas ocasiones. La experiencia báltica nos ofrece una indicación de que esta expresión económica no tiene por qué quedar reducida a un mero oxímoron, ya que si la consolidación fiscal logra gravitar positivamente en las perspectivas de crecimiento a corto plazo, lo que se constata es que tiene efectos claramente benéficos a medio y largo plazo.[152]

FIGURA 6.1: Índices de crecimiento del producto interior bruto registrados entre los años 2000 y 2011



Fuente: Datos ofrecidos por el Banco Mundial; última actualización: 6 de septiembre de 2012.

También habrían de llegar elogios desde otras importantes instituciones. A juicio de la directora general del Fondo Monetario Internacional, Christine Lagarde, Letonia debía ser una fuente de «inspiración» para los países del sur de Europa.[153] El economista jefe del FMI, Olivier Blanchard —que siempre ha mantenido posiciones escépticas respecto de la austeridad—, señaló igualmente que los letones se habían revelado capaces de «encajar las duras condiciones impuestas».[154] Hasta Hillary Clinton cubrió de alabanzas el caso letón, diciendo que la austeridad vendría a garantizar un «futuro estable y próspero».[155] Lo mejor, sin embargo, era que los letones no estaban solos. Poco después, ese mismo verano, los rumanos y los búlgaros también recibieron elogios desde las filas de los defensores de la austeridad, pasando así a formar parte de lo que yo he dado en llamar aquí la alianza de la austeridad de los estados bálticos.[156]

A pesar de que el caso de estos países constituya efectivamente un asombroso ejemplo de racionalización fiscal generalizada, y aun constituyendo una demostración de que se pueden conseguir repuntes de crecimiento, lo cierto es que el caso de los países

pertenecientes al grupo REBLL no nos proporciona en realidad unas pruebas excesivamente claras sobre la tesis de la austeridad expansiva. Para comprender por qué digo esto, hemos de entender que las economías que pusieron en marcha los países REBLL tras el comunismo eran en realidad unas estructuras fatalmente expuestas a la ocurrencia de accidentes. Esta es, antes que nada, la primera razón de que tuvieran tanta necesidad de observar un comportamiento austero, ya que el accidente no solo no tardó en producirse, sino que les costó una fortuna. Se trata de un percance que ya hemos tenido ocasión de observar a lo largo de cuanto hemos venido exponiendo en este libro, puesto que, en efecto, fue una enésima crisis bancaria, y una vez más una crisis privada destinada a pasar íntegramente a los balances públicos de los estados. Nadie hace este tipo de cosas simplemente para divertirse —ni siquiera los libertarios bálticos—. No obstante, antes de poder entender por qué la experiencia vivida en estos países no constituye una prueba de la tesis de la austeridad expansiva ni ofrece demasiada información de carácter extrapolable o práctico para los estados del resto del mundo, hemos de comprender las razones que empujaron a las naciones del grupo REBLL a poner en práctica unas medidas tan extremas.

El modelo de crecimiento de los países pertenecientes al grupo REBLL

En vísperas de la crisis surgida en 2008, las naciones integradas en el REBLL habían desarrollado un modelo de crecimiento extremadamente singular basado en un enorme volumen de inversión extranjera, una cantidad aún mayor de empréstitos procedentes de países foráneos y unas instituciones económicas que solo podrían describirse diciendo que se hallaban tan abiertas a la entrada de dinero como dispuestas a provocar la salida de la gente. El problema de este tipo de modelos de crecimiento radica en el hecho de que se hallan muy notablemente expuestos a la influencia de las conmociones externas debido a la triple razón de que dependen en un grado muy elevado de los flujos de capitales transnacionales, de que tienden a desarrollar unos déficits por cuenta corriente muy importantes y de que muestran una debilidad crónica en el terreno del rendimiento exportador.

Las naciones integradas en el REBLL terminaron viéndose en esa situación porque el período poscomunista vivido a lo largo de la década de 1990 asistió a un proceso de desindustrialización generalizado en dichos países. Esto provocaría la emigración de entre un 10 y un 30 por 100 de los componentes más activos de su fuerza de trabajo, que se vieron obligados a partir a la Europa occidental. Esta pérdida de mano de obra vino a mermar todavía más la capacidad que tenían esos países de desarrollar nuevas infraestructuras —que además ya se hallaba previamente bastante debilitada—, circunstancia que a su vez habría de determinar que las inversiones vinieran a concentrarse antes en la propiedad inmobiliaria y en el terreno de las finanzas que en el ámbito manufacturero. Por consiguiente, las exportaciones no consiguieron convertirse en ningún momento en un sólido canal de ingreso de divisas, lo cual no tardaría en convertirse en una escasez de moneda extranjera con la que atender al gasto generado por las importaciones.[157] Esto

condujo a una creciente dependencia de los flujos de capital extranjero y de los giros que enviaban a casa los trabajadores expatriados, ya que esos eran los medios con los que contaban esos países para cubrir la financiación de sus abultados déficits. Sin embargo, y a pesar de todos esos problemas, las economías de las naciones REBLL crecieron rápidamente debido a que en la década de 2000 los bancos locales emitían créditos con gran profusión al objeto de subvenir al consumo. Solo había un problema: que los bancos locales no eran precisamente locales, como tampoco lo eran sus fuentes de financiación.

A principios de la década de 2000, y espoleados por la perspectiva del inminente ingreso en la Unión Europea de los países pertenecientes al grupo REBLL —ya que eso habría de determinar, indefectiblemente, que los activos de esas naciones, pese a hallarse en apariencia devaluados de forma temporal, resultaran muy atractivos (por la simple razón de que tan pronto como adoptaran el euro, sus activos se revalorizarían automáticamente)—, los bancos austríacos, franceses, alemanes, suecos e incluso griegos comenzaron a comprar compulsivamente entidades bancarias de la Europa oriental. De este modo, entre el 80 y el 100 por 100 (prácticamente) de las entidades bancarias de los países pertenecientes al grupo REBLL acabó rápidamente en manos extranjeras.[158] Estos bancos iban a contribuir muy poco a la realización de inversiones de carácter industrial, debido en parte al hecho de que en algunos de esos estados tampoco había demasiadas industrias en las que poder invertir. Por lo tanto, lo que hicieron esas entidades bancarias fue dedicarse a ofrecer en cambio un abundante número de créditos al consumo, préstamos que habrían de solicitar ávidamente tanto los ciudadanos de las naciones REBLL, que andaban escasos de efectivo, como los especuladores inmobiliarios. Dado el diferencial existente entre el coste de la financiación que obtenían las entidades bancarias en los países de la Unión Europea y los tipos de interés de los préstamos que concedían localmente en los estados REBLL, lo cierto es que aquello era un buen negocio para todos los implicados. Esto también animaría a los actores económicos locales a adquirir una gran cantidad de préstamos en divisas, poniendo así una bomba de relojería en sus propios balances generales, una bomba que estallaría en el instante mismo en el que los tipos de cambio evolucionaran de forma negativa para ellos.[159]

Este trasvase transnacional del crédito acabaría generando una ciclópea burbuja inmobiliaria, tan grande como para conseguir que las experiencias vividas con los bienes inmuebles en España e Irlanda parecieran comparativamente llevaderas. Durante la década de 2000, los gastos asociados con la construcción crecieron en España e Irlanda al irrisorio ritmo del 6 y el 8 por 100 anual, respectivamente. Sin embargo, en los países pertenecientes al grupo REBLL, los incrementos de gasto inmobiliario de Rumanía, que era la más rezagada en este terreno, se situaban en un 11 por 100 anual, mientras Bulgaria, por su parte, rompía todos los gráficos al registrar cerca de un 20 por 100 de crecimiento en el desembolso inmobiliario anual.[160] Por consiguiente, y a pesar de que los estados del grupo REBLL se habían afanado en recortar su deuda, adelantándose incluso a la crisis, lo cierto es que tanto sus ciudadanos como sus empresas optaron en cambio por aumentar de forma exponencial su nivel de endeudamiento al adquirir toda una serie de activos no productivos y hacerlo además en un contexto marcado por la debilidad de las exportaciones, la existencia de notables déficits por cuenta corriente y la utilización de créditos baratos financiados por

bancos extranjeros. Todo lo que se necesitaba para hacer saltar por los aires la totalidad de este sistema era un simple detonante, y las entidades bancarias extranjeras también iban a prestarse a proporcionarlo.

La enésima crisis bancaria

La crisis desatada en 2008 iba a golpear a los países pertenecientes al grupo REBLL con una explosiva mezcla formada por una crisis de los balances por cuenta corriente (ya que las exportaciones se desplomaron en el mismo momento en el que se estaban agostando las fuentes de financiación destinadas a sufragar las importaciones, con lo que los déficits públicos, ya muy elevados de por sí, subieron hasta la estratósfera) y por el estallido de las respectivas burbujas inmobiliarias de esas naciones, un estallido provocado por el hecho de que los bancos extranjeros que se habían apoderado de los sectores financieros de los países REBLL hubieran comenzado a tratar de cubrir las pérdidas que les estaba causando el desmoronamiento de la actividad crediticia. Como ya tuvimos ocasión de exponer en el capítulo dos, cuando un banco ha de encajar una pérdida en una parte de su cartera, lo que intenta es liquidar los activos presentes en otras cuentas a fin de conseguir enjugar esas mermas.[161] Las naciones integradas en el REBLL eran la definición misma de esos «activos presentes en otras cuentas». Preocupadas por la solvencia de las entidades radicadas en sus países de origen a causa de la crisis de Lehman Brothers, las matrices de esos bancos de las naciones REBLL hicieron saber a los gobiernos de dichos estados que estaban sopesando la posibilidad de abandonar los países del Este a fin de poder aportar a sus sedes centrales (en la Unión Europea) la liquidez que tanto necesitaban para culminar sus operaciones. Dado que en los países del grupo REBLL había unas instituciones económicas que no solo eran extremadamente abiertas, sino también muy favorables a los mercados, estos estados no contaban con ningún medio para propiciar que los capitales permanecieran en la nación. Por consiguiente, lo que pasó fue que descubrieron de una forma bastante súbita que los bancos occidentales no solo eran dueños de las entidades bancarias de sus respectivas naciones, sino que también poseían el control de sus recursos monetarios. El miedo se apoderó del sistema, el dinero empezó a huir, la demanda exterior se redujo, las burbujas inmobiliarias que habían estado engordando durante años estallaron repentinamente y la economía de los países REBLL se vino abajo (véase el cuadro 6.1).

CUADRO 6.1: Crecimiento y consumo experimentado por los países pertenecientes al grupo REBLL en 2009

País	Variación del PIB	Variación del consumo
Rumanía	–6	–10,1
Estonia	–14	–15,6
Bulgaria	–5,5	–7,6
Letonia	–7	–22,6
Lituania	–14	1–17,5

Fuente: Eurostat.

Llegadas las cosas a este punto, la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional decidieron intervenir, organizando un gigantesco rescate para evitar el desmoronamiento del sistema financiero del centro y el este de Europa —en otras palabras: para impedir la caída de las filiales que los bancos occidentales poseían casi al 100 por 100 en los países afectados—. De hecho, la actuación de ambas instituciones —Unión Europea y FMI— se produjo en el preciso instante en el que las cuentas corrientes de esos estados orientales estaban empezando a saltar en pedazos. En 2009, los bancos occidentales junto con la troica (formada por la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea) y los gobiernos de Rumanía, Hungría y Letonia firmarían así en Viena —mucho antes de que se vislumbrara la necesidad de todo rescate a Grecia o a Irlanda— un acuerdo por el que los bancos de la Europa occidental se comprometían a mantener sus fondos en las entidades bancarias de la Europa del Este *si dichos gobiernos se comprometían a su vez a observar medidas de austeridad con el fin de estabilizar los balances generales de los bancos locales*.[162] El acuerdo de Viena evitaría que la crisis de liquidez se extendiera al resto de los países pertenecientes al grupo REBLL, siempre y cuando se empleara en dichos estados el mismo elemento de garantía (es decir, la austeridad) para estabilizar los balances generales —cosa que, obviamente, no dejaría de hacerse—. Lo que vemos, una vez más, es que todo vuelve a girar en torno al imperativo de salvar a los bancos, mientras que la factura del proceso de rescate —vendida en forma de austeridad, de elevados tipos de interés, de fortísimos niveles de desempleo y de todo lo demás— se carga una vez más, y de mala manera, a la cuenta de los balances generales del sector público de los estados implicados. Por consiguiente, ya en 2009, esto es, en el preciso momento en el que tanto Estados Unidos como Europa occidental parecían redescubrir a John Maynard Keynes, los países integrados en el grupo REBLL se veían obligados a llevar a la práctica toda una serie de paquetes de medidas de austeridad destinadas a salvar a los principales bancos de la Unión Europea. Si también esta vez le parece haber oído esta historia con anterioridad, no le extrañe, porque no es esta la primera ocasión en que la oye, en efecto. Se trata en realidad de una versión temprana de lo que está sucediendo ahora mismo en la eurozona con la deuda soberana de los estados de la periferia europea y con la exposición financiera de los más importantes bancos de esos países.

Si tenemos en cuenta este desmoronamiento, seguido de un rescate deflacionario, llegaremos a la conclusión de que la consolidación posterior al desplome fue gigantesca: en Letonia se elevó al 17 por 100 del producto interior bruto, en Lituania alcanzó el 13 por 100 del PIB de ese país y en Estonia se cifró en el 9 por 100. A esto hemos de añadirle aún el

hecho de que la mitad de esos recortes se realizaron a lo largo del primer año, recayendo además la mayor parte del esfuerzo —debido a las recomendaciones de Alesina— en las partidas de gasto.[163] De este modo se instauraría en todas las naciones REBLL la norma de que la reducción de los costes salariales del sector público alcanzara tasas de dos dígitos, y ello a pesar de que el entonces director gerente del Fondo Monetario Internacional, Dominique Strauss Kahn, protestara diciendo que, al menos en el caso de Rumanía, el gobierno debería haber procedido a tomar otras medidas, como la de aumentar los impuestos de las personas más acaudaladas.[164] La realización de unos recortes de gasto de semejante magnitud sembró el caos tanto en los servicios sanitarios como en la educación y los sistemas de protección social.[165] Se aumentó la presión fiscal, pero solamente en los tributos regresivos, como el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) y el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Como era de esperar, esas medidas dieron lugar a una evasión fiscal generalizada, lo cual solo contribuirá a empeorar todavía más la situación tributaria de los estados afectados.

Detengámonos un instante y analicemos con detalle todo esto. Lo que tenemos aquí es el desmoronamiento de un conjunto de economías manifiestamente insostenibles e inestables, financiadas mediante una serie de burbujas crediticias radicadas en el extranjero —verificándose el desplome, como era más que lógico y predecible que ocurriera, en el preciso instante en el que dichas economías se vieron enfrentadas a una conmoción—. ¿Y son esos países los que supuestamente han de convertirse ahora en los paradigmas que tenían que imitar el resto de las naciones del mundo? España está pasando por una época difícil, sin duda, pero ¿realmente hemos de suponer que lo que ha de hacer es vaciar por completo su economía y vivir a costa de nuevos préstamos extranjeros? ¿Hemos de pensar que Italia debe abandonar su competitivo sector exportador y vender sus entidades bancarias al mejor postor? En eso consistiría en realidad «seguir el ejemplo de los países REBLL». De hecho, esos «modelos» o «paradigmas», como se les llama, apenas son otra cosa que una suma de las peores características de Irlanda, España y Grecia juntas, con el agravante de que esas naciones del grupo REBLL no cuentan con ningún colchón amortiguador y sí en cambio con el apartadero de una política étnica basada en la vieja máxima del «divide y vencerás», además de con una hoja de instrucciones económica de índole libertaria. Puede que la situación financiera de los países pertenecientes al grupo REBLL haya conseguido repuntar, pero ¿por qué habría de querer nadie reproducir unas medidas que han desembocado, de entrada, en la instauración de un modelo de crecimiento tan sumamente inestable y tan poco equitativo? ¿Cuáles son, pues, las lecciones que debemos aprender de la Alianza REBLL si, como resulta indudablemente obvio, la perspectiva de acabar convirtiéndonos en un nación de características similares no es una de esas lecciones?

Las lecciones vitales que podemos extraer de las experiencias vividas por los países de la Alianza REBLL

Tratemos de contestar en primer lugar a la siguiente pregunta: ¿prueban realmente los casos de los países pertenecientes al grupo REBLL que la austeridad expansiva funciona de verdad? La respuesta es, con toda seguridad, negativa. Aunque casi pueda considerarse cierto que las medidas de austeridad lograron colocar en último término a las naciones REBLL en una senda de crecimiento alcista —aunque tras obligarlas a soportar unas enormes pérdidas en términos de bienestar— (y digo que casi puede considerarse cierto porque Letonia comenzó a crecer de nuevo al ponerse fin a las políticas de austeridad en 2010), también queda claro que la adopción del paradigma de la austeridad tras el desplome no contribuyó en nada a impedir el ahondamiento de la crisis económica que la había hecho necesaria. Además, el repunte del crecimiento tampoco tuvo nada que ver con la conmoción positiva que habrían recibido las expectativas racionales al conocer que se iban a implantar medidas de austeridad —y hemos de recordar que esas expectativas constituyen el elemento central de las tesis que defienden que la austeridad puede tener un carácter expansivo—. Fijémonos en Letonia, por ejemplo, dado que ese fue el país anfitrión de los festejos organizados para celebrar su éxito. Entre 2008 y 2011 habría de abandonar el país cerca de un 4 por 100 de ciudadanos letones.[166] En 2009, el 79 por 100 de los letones encuestados calificaba de «mala» la situación económica por la que estaba atravesando su país. Al llegar 2011, fecha en la que los índices de crecimiento letones eran los más elevados de toda la Unión Europea, el 91 por 100 de los ciudadanos letones entrevistados percibía que la situación económica de la nación era «mala», con el agravante de que el 58 por 100 sostenía que lo peor estaba todavía por llegar.[167] Lo mejor que puede decirse de este caso —que vendría a corresponderse con los resultados del país que supuestamente nos ofrece el más logrado ejemplo de todos los pertenecientes al grupo REBLL— es que, por mucho que las expectativas racionales puedan ceñirse al rebufo del crecimiento, siguiéndolo con cierto desfase tras haberse producido, lo evidente es que no son capaces de generarlo.

En segundo lugar, la alabadísima convergencia con los países más avanzados de la región no solo revela haber sido de carácter limitado y frágil, sino también extremadamente propenso a experimentar un vuelco susceptible de invertirlo. Ninguna de las naciones REBLL habrá conseguido colmar en 2013 el diferencial de producción que se abrió en sus economías, al modo de una brecha, en 2009. Aun en el caso de que consigan mantener durante varios años más sus elevados índices de crecimiento, la verdad es que los países REBLL, y en especial los pertenecientes a la órbita báltica, seguirán todavía a muchos ejercicios de distancia de conseguir recuperar la pérdida de productividad provocada por las medidas de austeridad. Lo cierto es que siguen siendo más pobres hoy de lo que eran al empezar todo este proceso, y ello a pesar de todos sus esfuerzos. Incluso aceptando que se verifiquen los índices de crecimiento que vaticinan las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que son de carácter más bien optimista, Letonia tendrá que esperar al 2015 para recuperar los niveles de productividad que tenía antes de la crisis.[168] De hecho, según la Comisión Europea, es probable que a lo largo de los próximos años el crecimiento de los países pertenecientes al grupo REBLL se revele demasiado lento como para seguir sosteniendo la recuperación económica. De acuerdo con las estimaciones de la Comisión Europea, las naciones REBLL están abocadas a asistir a un descenso de sus índices de crecimiento después de 2012, ya que a partir de esa fecha terminarán situándose en un mero

2 por 100 anual, lo que es una cifra notablemente más modesta que la actual.[169] Con todo, es probable que esos niveles continúen siendo más elevados que los de los países más importantes de la eurozona, aunque la tarea a la que deban enfrentarse las naciones integradas en el REBLL habrá de revelarse mucho más ardua, dada la magnitud de sus pérdidas y la irresuelta fragilidad de sus modelos de crecimiento.

Si tenemos en cuenta todos estos extremos, el repunte alcista de los países pertenecientes al REBLL resulta sencillamente no ser lo suficientemente amplio como para revertir en un espacio de tiempo razonablemente breve el enorme incremento del desempleo que han experimentado dichas naciones. Si tomamos una vez más como ejemplo el caso paradigmático de la austeridad letona, hemos de decir que las previsiones del Fondo Monetario Internacional sostienen que el desempleo que habrá de sufrir ese país continuará instalado en cifras porcentuales de dos dígitos hasta 2017 —y eso dando por buenos los más risueños vaticinios de crecimiento disponibles—.[170] Se trata de una situación que no difiere en absoluto de la que afecta actualmente a los países denominados PIIGS. Si sumamos a las cifras oficiales del gobierno letón el número de personas que trabajan a tiempo parcial o que han abandonado la búsqueda de un empleo, lo que obtenemos son unas cifras de desempleo y subempleo que se sitúan en el 30 por 100 en 2010 y en el 21 por 100 en el tercer trimestre de 2011. Y si a estas cifras le añadimos las correspondientes a la emigración motivada por razones laborales, acabaremos encontrándonos con que, en el mejor momento de la recuperación letona, los índices de desempleo y subempleo se elevaron a un 29 por 100.[171]

En tercer lugar, hay un factor muy relevante a tener en cuenta: el relacionado con el hecho de que en dos sectores decisivos la austeridad no funcionó como se suponía que tenía que funcionar —me refiero a las bandas salariales del sector privado y al endeudamiento y el déficit públicos—. Los recortes introducidos en los salarios del sector privado no han sido de la magnitud requerida para permitir el incremento de la competitividad de los costes que la deflación había diseñado para poder resultar efectiva.[172] Los costes laborales unitarios revelaron una tenaz resistencia al descenso durante todo el tiempo de aplicación de los programas de austeridad —y ello a pesar de la realización de enormes recortes en el sector público—. Esto significa que solo un incremento de los salarios en la Europa occidental podría conseguir que los salarios relativos de los países pertenecientes al grupo REBLL descendieran a niveles más competitivos, y eso es algo que difícilmente podría producirse en un Occidente europeo sumido en la doble recesión provocada por las medidas de austeridad implantadas. De manera similar, los paquetes de medidas de austeridad aplicados en los países REBLL no consiguieron reducir los déficits presupuestarios tan rápidamente como predecía la teoría de Alesina. Lo cierto es que en el período comprendido entre 2009 y 2010, es decir, en el momento álgido de la aplicación de sus respectivos programas de austeridad, los déficits presupuestarios que arrastraban tanto Letonia como Lituania y Rumanía eran muy superiores a los de Grecia o España.

Según se supone, la austeridad también debería reducir la deuda. De hecho, esa es toda su razón de ser. Y sin embargo, no lograría hacerlo en el caso de los países REBLL —como tampoco lo consiguió en el de los PIIGS—. Pese a que la totalidad de las naciones REBLL tuvieran unos niveles de deuda extremadamente bajos al comenzar la crisis —inferiores al 20 por 100 de su producto interior bruto—, y a pesar también de que contaran con la ventaja

de operar en un entorno marcado por las directrices surgidas con posterioridad al acuerdo de Viena —como la de un mercado de deuda soberana estructuralmente integrado por inversores pacientes (tanto locales como extranjeros, pero en este caso vinculados por los mandatos de la troica) y dispuestos a relajar las presiones que gravitaban sobre el mercado de obligaciones públicas—, lo cierto es que todos ellos tienen hoy (a excepción de Estonia) una deuda superior a la que tenían al inicio del proceso —y en algunos casos, espectacularmente mayor que antes—.[173] A título comparativo, imagínese lo que habría sucedido si los niveles de endeudamiento de los griegos o los italianos, ya elevados de por sí, se hubieran multiplicado por cuatro, como sucedió, por ejemplo, en el caso letón al dispararse su deuda y pasar de representar el 10,7 por 100 del producto interior bruto en 2007 a suponer el 42 por 100 en 2012. De hecho, los países pertenecientes al grupo REBLL van a verse obligados a soportar unos niveles de endeudamiento mucho mayores, y durante largo tiempo, debido precisamente al hecho de haber puesto en práctica esos programas de austeridad. Lejos de hacer saltar en pedazos la nave de la Deuda Galáctica, lo que han hecho es construirse una mayor para su propio uso. Como suele decirse, para este viaje no hacían falta estas alforjas.

En cuarto lugar —y este es el factor más decisivo si lo que se pretende es exportar este «éxito» a otros países—, hemos de tener en cuenta que la demanda externa que determinó que la economía de las naciones integradas en el REBLL consiguiera repuntar no puede ser un factor que considerar para sacar del atolladero a los PIIGS ni a cualquier otro grupo de naciones. Pese a que Bulgaria y Rumanía confiaran en la demanda interna y en sus vínculos con el sector automovilístico alemán como principal elemento impulsor de sus respectivas economías, lo cierto es que en el caso de los estados bálticos las exportaciones venían a constituir aproximadamente el 50 por 100 de su producto interior bruto. Y dado que es justamente la demanda interna la que más sufre cuando se ponen en práctica medidas de austeridad, esta situación determina que las exportaciones hayan de actuar como primera locomotora del crecimiento económico. Pese a que la totalidad de los países REBLL —aunque muy especialmente los estados bálticos— haya disfrutado de un significativo incremento de las exportaciones, hay que decir que ese simple dato apenas alcanza a infundir esperanza alguna a ninguna otra nación, dado que los principales socios comerciales de los estados pertenecientes al grupo REBLL son países que ya en 2008 consiguieron sortear, al menos en términos generales, el escollo de la recesión —como Alemania— o que han logrado recuperarse a gran velocidad —como es el caso de Suecia, Finlandia y Rusia—. Y hay que saber que el crecimiento finlandés no va a contribuir demasiado a la mejoría de Italia o España.

Los estados bálticos se encuentran en realidad a muy poca distancia geográfica de las economías escandinavas, a las que ofrecen un entorno regido por arbitrajes salariales además de un contexto de negocio liberalizado, culturalmente próximo y de baja presión tributaria. España no cuenta con esa misma posibilidad. Está demasiado lejos, y lo que es más importante —incluso decisivo— es que se trata de una economía demasiado grande como para poder reproducir esa misma estrategia. Si Rumanía y Bulgaria son estados de mediano tamaño e ingresos igualmente medios, los estados bálticos tienen en cambio un tamaño diminuto. En promedio, cada uno de esos estados bálticos viene a tener

aproximadamente las mismas dimensiones que el casco urbano y la periferia de la ciudad de Nueva York. Por eso cuentan con la posibilidad de sobrevivir entre las grietas de la economía mundial, en un ejercicio de adaptación que los estados grandes no pueden realizar. ¿Se imagina lo que sucedería en el plano de la estabilidad política si el 4 por 100 de las personas integrantes del mercado laboral de la Europa meridional abandonara sus respectivos países de origen en el breve lapso de tiempo de tres años? ¿Adónde irían a buscar trabajo? ¿A Lituania?

Por último, hay que recordar que no es posible reproducir en la periferia europea la misma política de la austeridad que hizo posible la introducción de unos recortes de semejante magnitud en las naciones integradas en el REBLL —y tampoco resultaría deseable hacerlo—. La baza que jugaron los gobiernos de los países REBLL —y pienso en algunos de los estados bálticos— fue la de una política de división étnica lo suficientemente acusada como para aislar y marginar toda oposición a las medidas de austeridad. Allí donde no se empleó esa estrategia, como en Rumanía y Bulgaria, las protestas ciudadanas revelaron ser lo suficientemente fuertes como para ralentizar la implantación de las políticas de austeridad, llegando incluso a rechazarla de plano, como ha sucedido recientemente tras las votaciones celebradas en Rumanía en diciembre de 2012. Si volvemos a tomar el ejemplo de Letonia, hemos de tener presente que el mayor de los partidos que se oponían a la austeridad era un partido vinculado con las personas de etnia rusa —circunstancia que habría de facilitar muy notablemente (dado el pasado histórico que lastra las relaciones entre Letonia y Rusia) la aplicación de las políticas de «divide y vencerás» que se precisaban para mantenerlas totalmente aisladas—.[174] La utilización de la carta del nacionalismo para forzar la introducción de recortes presupuestarios no es una política destinada a saldarse con un final feliz, como sabemos por la experiencia acumulada en la década de 1930.[175] Por consiguiente, es muy posible, una vez más, que las antiguas lecciones que aprendimos en los años treinta soporten mucho mejor el análisis crítico que las nuevas moralejas que se nos anima a extraer ahora del episodio vivido en los países pertenecientes al grupo REBLL.

En resumen, el éxito de la Alianza REBLL no constituye ninguna prueba de que la austeridad expansiva funcione de verdad, del mismo modo que la situación vivida en el Japón de entreguerras tampoco alcanza a probar las tesis de un keynesiano sensato. Las estructuras políticas y económicas de estos estados no son ni transferibles ni estables. Además, las medidas que aplicaron no prueban nada en absoluto respecto del comportamiento de las expectativas racionales y tampoco respaldan la sostenibilidad de esas consolidaciones. Tanto la recuperación que han conocido esos países como sus propias economías muestran una fragilidad inherente, por no mencionar el hecho de que encuentren además su fundamento en un conjunto de fuentes de demanda que no es posible reproducir en ningún otro sitio. La deuda que ahora acumulan es superior a la que tenían antes de empezar a aplicar las medidas de austeridad. Lejos de constituir un modelo, su ejemplo nos recuerda que la austeridad no solo resulta inútil sino que tiene unos costes sumamente elevados.

Cuando los líderes mundiales, tan entusiasmadamente proclives a legitimar los perjuicios y la afectación que ya han introducido en las vidas de millones de conciudadanos suyos, buscan ejemplos como estos para reivindicar sus acciones, aplaudiendo las políticas

de estos países como si la generación de miseria fuera merecedora de palmas, hemos de preguntarnos qué es la circunstancia más relevante que todo esto nos muestra. Y la respuesta es que la austeridad sigue siendo una ideología inmune a los hechos y cualquier forma de refutación empírica fundamental. Esta es la razón de que siga siendo, pese a todos los materiales probatorios que podamos reunir en su contra, una idea extremadamente peligrosa.

Tercera parte

Conclusión

7

El fin de la banca, las nuevas narrativas y la época de impuestos que se nos avecina

UNA CONJETURA A MODO DE CONCLUSIÓN

En este libro hemos examinado los argumentos relacionados con la austeridad tanto en el caso de los que la presentaban como una medida político-económica sensata como en el de aquellas tesis que la concebían al modo de un conjunto sistemático de ideas económicas —y lo que hemos descubierto es que la austeridad presentaba carencias tanto en un sentido como en otro—. La austeridad no funciona. Punto. Y aunque el registro fósil señale la existencia de unos cuantos casos que aparentan corresponderse con otras tantas «consolidaciones fiscales expansivas», lo cierto es que lo que constatamos es una de estas dos cosas: o bien los factores desencadenantes de dichos casos no se ajustan —como ya tuvimos ocasión de ver en el capítulo seis— a lo que vienen a mantener los defensores de la tesis de la austeridad, o bien se da simplemente la circunstancia de que esos partidarios de la austeridad han comprendido mal el problema. La narrativa que sostiene que las expectativas racionales acaban dando lugar a la acción de las benéficas ninfas de la confianza es realmente un cuento de hadas. Los contados casos positivos que hemos podido hallar consiguen explicarse sin grandes dificultades recurriendo sencillamente a la acción de las devaluaciones de divisas y al establecimiento de pactos acomodaticios con los sindicatos. En términos generales, la aplicación práctica de la austeridad en tanto que política económica ha resultado ser tan eficaz en aportarnos paz, prosperidad y, sobre todo, una duradera reducción de la deuda como útil pueda haber sido la Horda de Oro mongola en mejorar el desarrollo de la doma olímpica. Lo que sí nos ha aportado, en cambio, ha sido un cóctel de políticas clasistas, agitación social, inestabilidad política, mayores tendencias al agravamiento de la deuda que a su alivio, asesinatos y guerras. No ha habido una sola vez en que la austeridad haya «hecho lo que se suponía que debía de haber hecho de dar crédito a las promesas de su envase».

Como conjunto de ideas, lo que comienza como una ausencia o vacío en la historia del pensamiento económico liberal acaba convirtiéndose en una esquizofrenia relacionada con el papel del estado en la economía —esquizofrenia expresada en forma de dilema, según el aforismo que aquí hemos sintetizado diciendo que, respecto del estado, los liberales no solo vienen a decirse que «no pueden vivir con él ni sin él», sino que «tampoco quieren tener que asumir sus costes» (un dilema que a su vez desemboca en una neurosis vinculada con todo cuanto guarde relación con el estado en general)—. Habiendo sido expulsada del *corpus*

formado por las ideas razonables tras la Gran Depresión, la noción de austeridad permaneció agazapada a la espera de su oportunidad, conservó su capacidad de acción gracias a la intervención de una serie de acontecimientos intelectuales que le prestaron respaldo durante el prolongado período de hibernación que hubo de vivir (protegida por las instituciones alemanas y la reflexión de los economistas austríacos e italianos emigrados a Estados Unidos) y consiguió resurgir en todo su esplendor y desarrollo en las décadas de 1990 y 2000.

En el transcurso de la vigente crisis financiera en la que se halla sumida Europa, la austeridad se ha aplicado con excepcional vigor, dando lugar exactamente al mismo tipo de fracasos que habría cabido esperar de haberse investigado a fondo los tramos previos de su historia intelectual y natural. Los costes derivados de esta combinación de arrogancia epistémica y de insistencia ideológica han sido, y siguen siendo, horrendos.[1] Si los estrategas políticos que asumen la responsabilidad de dictar las medidas económicas que se están llevando a la práctica en Europa se vieran en la obligación de «no causar daño», como se les exige a los médicos, quedarían todos ellos inmediatamente expulsados de la profesión y se les prohibiría el «ejercicio» de la economía. Si en algún momento del futuro próximo llegara a convertirse la austeridad en el mantra político-económico de Estados Unidos —pese a todas las pruebas recabadas hasta la fecha contra ella—, la expectativa que se nos presenta es indudablemente la de que dicha idea habrá de revelarse por fuerza igualmente destructiva en este país (con la salvedad, no lo olvidemos, de que nosotros, los estadounidenses, poseemos armas, económicas o no, más poderosas que las de la nación común).

Ahora bien, el deseo de aplicar las medidas asociadas con la austeridad no obedece únicamente a causas ideológicas, pese a que la austeridad en sí sea efectivamente una ideología. Existen también muy buenas razones materiales para continuar propugnando la aplicación de la austeridad, sobre todo en Europa, dado que lo que se pretende con ella es seguir dejando espacio libre en los balances generales de los estados soberanos para atender a la eventualidad de que acabe en la quiebra alguno de los bancos europeos cuyas dimensiones son excesivamente grandes como para poder acudir individualmente en su rescate. El problema que se inició en Estados Unidos como una crisis bancaria continúa siendo eso, una crisis bancaria, en la Europa actual. El euro ha venido a turboalimentar este problema, dado que lo que ha hecho ha sido conseguir *de facto* que la economía europea del siglo XXI quede convertida en un clásico sistema de patrón oro. Y una vez más, los resultados son tan predecibles como espantosos. Pero ¿cómo hemos vuelto a meternos en semejante embrollo?

En cierto sentido —y dejando aquí a un lado a la Madre de Todos los Riesgos Morales que ha sido el verdadero detonante de la faceta europea de la crisis—, el elemento desencadenante de toda esta situación ha resultado ser un caso típico de lo que sucede cuando las buenas intenciones generan malas consecuencias. Si lo cierto es que el sistema financiero estadounidense venía a ser una especie de accidente anunciado, pues solo era cuestión de tiempo que acabase provocando un problema, como ya tuvimos ocasión de comprobar en el capítulo dos, lo que nos llevó a recorrer la particular senda en la que ahora nos vemos empantanados fue precisamente la decisión de acudir al rescate de los bancos en

2008, decisión que comenzó a materializarse en la práctica con el Programa de Ayuda para Activos Problemáticos puesto en marcha en Estados Unidos.

En uno de los capítulos anteriores de este libro he tenido oportunidad de ofrecer una analogía que permite explicar por qué los gobiernos, y especialmente el gobierno de Estados Unidos, procedieron a tomar este tipo de medidas: la existencia de más de ciento cincuenta millones de trabajadores, sumada al hecho de que el 72 por 100 de ellos viva al día, dependiendo totalmente de su paga semanal, a la circunstancia de que circulen por el país nada menos que setenta millones de armas cortas de fuego, y a la hipótesis de unos cajeros automáticos en quiebra... es algo que todavía viene a condensar la esencia de la situación. Si me preguntan cuál es mi opinión personal, y retrotrayéndome al panorama existente en 2008, creo que la opinión de rescatar a los bancos fue acertada. Pienso que «no había otra alternativa». Sin embargo, como sucede con toda la lógica TINA,* lo cierto es que siempre hay otras alternativas. Al considerar hoy los costes derivados de aquella decisión, la verdad es que ya no estoy tan seguro de que se tratara de la opción correcta.

A los costes inmediatos de la crisis, que quedaron expuestos en el capítulo dos, hemos de añadir la desolación y el dinero perdido a causa de los años que llevamos padeciendo las políticas de austeridad —dado que su coste es ya notablemente superior al de cualquier situación de pánico bancario corriente, por grande que pudiera llegar a ser—. Es posible que lo que hubiéramos debido hacer fuera dejar que los bancos quebraran. Es efectivamente cierto que el análisis de los riesgos sistémicos aconseja lo contrario. Ahora bien, si la alternativa adoptada se revela incapaz de producir otra cosa que una década o más de austeridad, entonces realmente debiéramos reconsiderar si los costes del riesgo sistémico —es decir, de dar al traste con el sistema financiero— son verdaderamente peores que los de la austeridad que ya hemos empezado a soportar —y que todavía tendremos que seguir aguantando durante bastante tiempo—.

La decisión de rescatar a los bancos desembocó en un grave endeudamiento de los estados. La deuda generó la crisis. Y la crisis ha alumbrado esta austeridad. Quizá hubiésemos podido evitar esta secuencia —pues, como hemos mostrado en el presente libro, hubo momentos en que pudimos elegir—. La austeridad no constituía una fatalidad inevitable; pese a que su raíz causal residiera en la existencia de un sistema bancario que, siendo excesivamente grande como para juzgar asumible su rescate, se hallaba además atrapado en un nefasto dispositivo financiero compuesto por un sistema monetario que viene a ser una versión modernizada del patrón oro y que parece haber limitado toda opción a la consabida receta consistente en «inyectar liquidez desde el banco central, reducir al máximo los presupuestos, y ponerse a rezar». La cuestión es: ¿podían haberse hecho las cosas de otra manera? Quisiera dedicar lo que queda de capítulo al análisis de una interrogante: la consistente en averiguar si, como ocurre con la austeridad misma, el juego de los rescates ha valido la pena derivada de mantener con vida a las entidades bancarias.

Parte de la explicación que sigue es fruto de una conjetura: la de que pudiera darse el caso de que el modelo de negocio de la banca de inversiones estuviese agonizando. De ser así, todo el dinero que estamos gastando, y que ya hemos perdido, en la recesión, se habría despilfarrado *de facto* en un sistema que quizá se encuentre de todas formas embarcado en una fase de declive terminal. La segunda parte de dicha explicación viene a resumirse en un

nuevo relato de ajustes fiscales: el vivido en dos pequeños países como Islandia e Irlanda. Uno de ellos optó por dejar que sus bancos quebraran, y lo cierto es que ahora su economía va viento en popa, especialmente si la comparamos con la que predomina en la eurozona. El otro acudió al rescate de sus entidades financieras, condenándose así, a causa de esa decisión, a tener que vivir una generación de penalidades.

La tercera y última parte de este capítulo dedicado a las conclusiones se centrará en examinar el posible final de toda esta historia. El debate de todos los casos de austeridad que hemos tenido que soportar desde el inicio de la década de 1920 —sobre todo en el caso francés— nos ha mostrado que la génesis de la austeridad se debe, al menos en parte, al hecho de que las sociedades se revelen incapaces de acordar una distribución equitativa de las cargas fiscales —como ya dijera en su día el profesor de economía Barry Eichengreen, que fue además el primero en proponerlo—.[2] Podemos trazar un sólido paralelismo entre la situación en la que se encontraba la Francia de los años veinte del siglo pasado y la condición en la que se hallan los países de nuestros días, conmocionados por la crisis. La alternativa a la imposición de recortes es el incremento de la presión fiscal. Teniendo esto presente, debo decir que existen otras dos formas de salir de la actual crisis —además, claro está, de las habituales opciones de la inflación, la devaluación, la austeridad interminable (es decir, la deflación) y el impago—. La comunidad financiera no habrá de recibir con agrado ninguna de esas dos opciones, pero tampoco puede decirse que las demás alternativas que están ahora mismo sobre la mesa resulten fantásticas a sus ojos. Esas opciones alternativas son, en primer lugar, la consistente en aplicar lo que se conoce como represión financiera; y en segundo lugar, la derivada de renovar los esfuerzos tendentes a recaudar seriamente los impuestos globales. Es posible que ninguno de estos dos empeños concebidos para sacarnos del atolladero goce de verdadera popularidad, pero lo cierto es que uno de ellos, o tal vez los dos, asoma(n) ya por el horizonte.

EL FIN DE LA BANCA

El relato de la crisis que hemos tenido ocasión de reconstruir en los capítulo dos y tres puede —y quizá debe— estudiarse en un contexto más amplio. Al terminar la era de Bretton Woods, esto es, al abandonar finalmente Estados Unidos el sistema del patrón oro en 1971, los gobiernos de todo el mundo se vieron obligados a ajustar sus economías a lo que el profesor de ciencias políticas Eric Helleiner habría de denominar «el resurgimiento de unas finanzas globales».[3] El nuevo orden mundial pasó así a regirse por un conjunto de medidas formado por unos tipos de cambio fluctuantes, por la instauración de procesos de desregulación, de desintermediación, etcétera, todo lo cual vendría a determinar que el de las finanzas acabase siendo el sector más rentable de las economías estadounidense y británica en torno al 2000. Pero ¿en qué se basaba realmente ese nuevo orden de cosas? A fin de cuentas, la mejor manera de concebir adecuadamente el universo de las finanzas es verlo como parte integrante del sistema de información del que dispone la economía: un

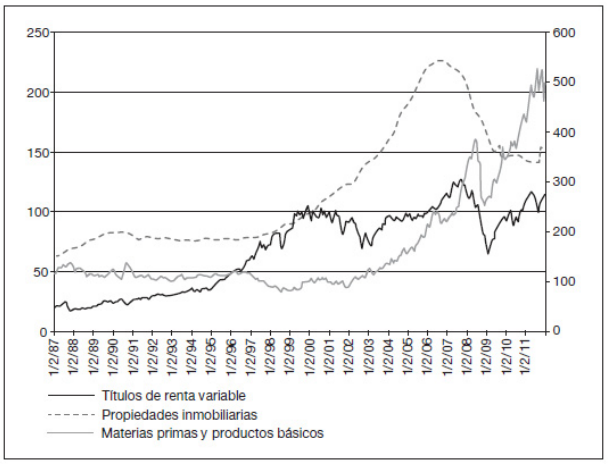
sistema que vincula a prestamistas y a prestatarios, actuando a modo de intermediario y cobrando unos honorarios por esa intermediación. No se trata de una industria en el sentido tradicional de la palabra, y desde luego no debería haber sido responsable del 40 por 100 de los beneficios que obtenían las empresas estadounidenses en vísperas de la crisis de 2008. Así pues, la pregunta es la siguiente: ¿cómo es posible que se las arreglara para conseguir algo tan poco recomendable?

De hecho, las finanzas internacionales cosecharon grandes beneficios, aunque no gracias a la eficiencia de los mercados, sino cabalgando los altibajos de tres gigantescas e interconectadas burbujas globales de activos financieros y valiéndose para ello de unos niveles de apalancamiento tremendos. La primera de esas burbujas se inició en 1987 con los valores de renta variable estadounidenses, creciendo de forma imparable, pese al descenso registrado durante el período de apogeo de otra burbuja —la tecnológica—, hasta el 2007. Aquella fue la mayor situación alcista del mercado de renta variable de toda la historia, hasta el punto de que consiguió rebasar las fronteras de Estados Unidos, impulsando en todo el mundo las plazas bursátiles. El dinero rápido que se obtenía de esta forma en los mercados de renta variable comenzó a buscar una forma de cobertura a fin de garantizar la solidez de las cuantías ganadas, no tardando en descubrir las propiedades inmobiliarias, las cuales iniciaron de este modo el despegue que habría de culminar con la instauración de su propia burbuja global en 1997 —que habría de hincharse de forma igualmente incansable hasta el impacto de la crisis surgida en 2006—. La tercera y última burbuja se produciría en la esfera de las materias primas y los productos básicos, cuyo precio aumentó notabilísimamente en 2005 y 2006, mucho antes de que nadie hubiera alcanzado a escuchar todavía expresiones como la de «flexibilización cuantitativa». Esta nueva burbuja habría de estallar súbitamente poco después de haberse iniciado, dado que se trataba de un mercado cuyas dimensiones resultaban muy inferiores, en términos comparativos, a los anteriores, al revelarse demasiado reducidos para alcanzar a proporcionar sustentación a unos volúmenes tan importantes de dinero líquido dispuestos a ir en pos de seguridad o de rendimientos. El estallido de estas tres burbujas interconectadas vendría a sumarse además a las pérdidas registradas en el sector del mercado de derivados hipotecarios de alto riesgo, siendo justamente esa combinación la que acabó desencadenando la actual crisis. Una vez más, lo más útil es contemplar una imagen. En la figura 7.1 podemos ver la evolución que siguieron a lo largo del tiempo estas tres burbujas de activos.

Podemos observar claramente que el desplome que se inicia en el sector inmobiliario en 2006 afecta casi inmediatamente a la renta variable, pasando a impactar seguidamente en los productos básicos. Lo que se ha podido constatar a partir de ese momento es un nuevo repunte de los valores bursátiles —debido a que los programas de liquidez de los bancos centrales han estado actuando como una especie de seguro patrimonial capaz de sostener la compra de los títulos de renta variable hundidos—. Y también se aprecia que los productos básicos y las materias primas se suman igualmente a esta recuperación, dado que los inversores se abalanzaron sobre estos valores en un esfuerzo destinado a tratar de obtener rentabilidades positivas en un contexto dominado por unas tasas de interés prácticamente nulas. Queda pendiente la recuperación del sector inmobiliario.

Ahora bien, si eliminamos tanto el respaldo de liquidez proporcionado por los bancos centrales como la búsqueda de rendimientos de los inversores, lo que nos queda es un problema todavía irresuelto. Solo se pueden generar burbujas de esta magnitud si existen activos que se encuentran infravalorados, o que al menos susciten en los inversores la percepción de hallarse por debajo de su valor real —teniendo que darse asimismo otra condición: la de tener la capacidad de actuar como combustible para inflar la burbuja—. De hecho, si nos retrotraemos a principios de la década de 1980, lo que descubrimos es que los valores de renta variable estadounidenses se pasaron toda una generación describiendo una curva plana. Además, en Estados Unidos, la vivienda no resultaba cara y las pautas de la demanda se revelaban cambiantes. Las materias primas y los productos básicos solían actuar al modo de un nicho de mercado muy específico. La irrupción de las finanzas iba a modificar toda esa situación, bombeando al alza y vendiendo masivamente a la baja estas clases de activos en un ciclo constante que permitiría a muchos inversores recoger beneficios por espacio de veinticinco años. Fue una fiesta muy interesante mientras duró, pero ahora, una vez verificado el desplome, ¿podemos decir que se haya acabado?

FIGURA 7.1: La burbuja subyacente a la crisis (1987-2011)



Fuente: Índice bursátil del Dow Jones, Índice inmobiliario Case-Shiller establecido por Standard and Poor's y relación de precios existente entre el Oro y el Petróleo.

Los estados soberanos se hallan al límite de sus recursos, y al final, tanto el respaldo de liquidez que ahora proporcionan como las bajísimas tasas de interés podrían llegar a su fin, dejando tras de sí un sustrato económico mucho más débil. El valor de los títulos de renta variable descenderá, y lo mismo habrá de suceder con las materias primas y los productos básicos, dado que la demanda global irá perdiendo gradualmente fuerza, y no parece que la

vivienda —al margen de unos cuantos mercados específicos— vaya a experimentar en un breve plazo de tiempo incrementos de valor anuales del 7 o el 10 por 100. Ahora bien, al verse privados del combustible que precisa el ciclo de los activos, todos esos maravillosos títulos de papel en que pueden encontrar asiento las burbujas y crecimientos explosivos que hemos vivido —como los fondos negociables en el mercado, los canjes de tipos de interés, las obligaciones de deuda garantizada y las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio, por no mencionar más que unos cuantos— dejarán de ser la gran maquinaria de hacer dinero que han venido siendo hasta la fecha. Tras haber comprado y vendido, al alza y a la baja, todos los tipos de activos existentes en el planeta, es posible que el mundo financiero haya agotado su propio modelo de crecimiento. El modelo de negocio que han venido explotando las entidades bancarias a lo largo de los últimos veinticinco años podría estar extinguiéndose. De ser así, es claro que la voluntad de salvarlo en plena crisis solo va a conseguir prolongar la agonía, y a costa además de un gasto enorme. Previendo entonces lo que ya ha dejado dicho John Quiggin en su *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk among Us*, publicado en 2010, es posible que ya hallamos soportado una dosis de austeridad suficiente como para volver a insuflar una apariencia de vida a ese cadáver andante.

¿Hay alguna prueba que pueda venir a respaldar tan atrevida conjetura? Unas cuantas, la verdad. Los bancos de todos los lugares del mundo están procediendo al desapalancamiento de sus balances, una medida que está abocada a reducir el flujo crediticio, lo cual afecta al crecimiento y, por consiguiente, al volumen de negocio que realizan. En los dos últimos años, tanto los precios de las acciones bancarias como la capitalización bursátil de esas mismas entidades han caído de forma drástica. Los ingresos obtenidos en cada categoría de activo se están desplomando. La suscripción de títulos se ha contraído y el número de transacciones no es ya el acostumbrado.[4] Los costes fijos están aumentando, las obligaciones se encogen y el conjunto del sector se está reduciendo de tamaño.[5] Entretanto, todo el crecimiento que todavía subsiste parece querer centrarse más en la banca minorista que en la banca de inversión.[6] Sin embargo, la banca minorista depende de forma más directa de la economía real, que es justamente la que se está contrayendo a causa de la austeridad. En resumen, es posible que hayamos empobrecido a unos cuantos millones de personas para salvar a una industria de dudosa utilidad social que ahora resulta estar en las últimas. Esta es una reflexión que no solo nos deja consternados, sino que sugiere que, a fin de cuentas, habríamos hecho realmente mejor no rescatando a las entidades financieras. Y existe asimismo una razón más para pensar de ese modo —una razón independiente de la que acabo de señalar—: su nombre es Dublín.

REINTERPRETACIÓN DE LOS RELATOS DE AJUSTE FISCAL:* LOS CASOS DE ISLANDIA E IRLANDA, JUNTO CON LAS ALTERNATIVAS A LA AUSTERIDAD

El chiste que se oía por todas partes al comienzo de la crisis, antes de que la economía irlandesa saltara por los aires, comenzaba con esta pregunta: ¿qué diferencia hay entre

Islandia e Irlanda? La respuesta era: un par de letras en el nombre y seis meses de plazo.** La cosa es que no tardaría en revelarse que la guasa era en realidad una profecía. Ya hemos tenido ocasión de repasar la situación de Irlanda en el capítulo tres, y ya entonces señalamos que entre 1994 y 2007 el producto interior bruto irlandés creció a un ritmo muy superior al registrado a lo largo de las décadas de 1980 y 1990. En el transcurso de este período de crecimiento explosivo en el que los mercados internacionales rebosaban de dinero a bajo precio, el sector bancario irlandés prosperó también muy rápidamente, de modo que sobre los hombros de la burbuja crediticia terminó aupándose una burbuja inmobiliaria. Al estallar la burbuja en 2008, el gobierno irlandés proporcionó una garantía global a su sistema bancario, entregando poco después la suma de 5.500 millones de euros a tres bancos concretos: el Banco Anglo-Irlandés (Anglo Irish bank), la Alianza Bancaria Irlandesa (Allied Irish Bank) y el Banco de Irlanda.[7] Por desgracia, se daba la circunstancia de que los activos de dichos bancos apenas eran otra cosa que un conjunto de préstamos inmobiliarios sin valor alguno, de modo que toda la operación equivalió a tirar por la ventana un buen dinero en el intento de salvar unos créditos-basura. No obstante, la inyección de liquidez consiguió mantener con vida a los bancos, aunque solo hasta el mes de enero de 2009, ya que en esa fecha se decretaría la nacionalización del Banco Anglo-Irlandés —procediéndose al mismo tiempo a exigir que los presupuestos públicos del país asumieran un recorte de dos mil millones de euros—. Al comprender que todas esas medidas *ad hoc* no iban a conseguir detener el total desplome de la economía, el gobierno creó un banco malo, el Organismo Nacional de Gestión de Activos (National Asset Management Agency —o NAMA, según sus siglas inglesas—), con el fin de sacar los activos tóxicos de los libros de cuentas de la banca nacional.

El resultado final de toda esta actividad sería la instauración de un mecanismo de completa garantía de los activos de todo el sistema bancario, es decir, un rescate total. El Organismo Nacional de Gestión de Activos compró los títulos patrimoniales a un precio superior al valor contable —siempre con dinero de los contribuyentes—, revendió sus propias acciones a los bancos, y estos, a su vez, utilizaron dichas acciones como garantía para poder recibir liquidez del Banco Central Europeo. En resumen, la inventiva contable, respaldada por un gobierno francamente servicial, permitió a los bancos irlandeses salir indemnes de la masacre que ellos mismos habían provocado. Irlanda se vio así excluida de los mercados internacionales y puesta a los pies de los caballos de la troica formada por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. Desde entonces se han venido inyectando ya más de 70.000 millones de euros en el sistema bancario irlandés —cifra que hay que dividir entre la población, que se sitúa en torno a los cuatro millones y medio de personas—. Solo en el Banco Anglo-Irlandés desaparecieron alrededor de 47.000 mil millones de euros, de los cuales no se ha vuelto a saber nada.[8] Los «activos» que el ciudadano de a pie había comprado por medio del Organismo Nacional de Gestión de Activos no van a generar ningún retorno en mucho tiempo. El coste global del rescate de los bancos irlandeses equivale a un 45 por 100 del producto interior bruto de la nación, y en este guarismo no incluimos el coste del programa concebido y realizado por el Organismo Nacional de Gestión de Activos —coste que supera los 70.000 millones de euros—.[9] Sometida a los dictámenes de la troica, Irlanda ha tenido que soportar una y otra

vez la administración de una sucesión de dosis de austeridad. Esta es la causa de que muy a menudo se ponga a Irlanda como paradigma de la austeridad, una estrategia que equivale a afirmar implícitamente que las cosas están yendo mejor y que la austeridad está funcionando. Así lo expresaría el ex presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, en 2010: «Grecia tiene un modelo de comportamiento para imitar, y ese modelo es Irlanda».[10] Sin embargo, si nos fijamos en las consecuencias económicas del desmoronamiento bancario y el posterior rescate, resulta muy difícil comprender dónde está la recuperación.

Los salarios de los trabajadores pertenecientes al sector público han sufrido un recorte próximo al 20 por 100, y se han incrementado además los impuestos —de carácter regresivo— y las tarifas que se cobran a los usuarios.[11] El bienestar y el gasto social se ha reducido de forma muy marcada.[12] En 2007, el producto interior bruto se contrajo en un –2,97 por 100, se elevó ese índice descendente a un –6,99 por 100 en 2008 y se situó en un –0,43 por 100 en 2010. En 2011 se volvió a la senda de un lento crecimiento, aunque al moderadísimo ritmo de un 0,71 por 100. No obstante, incluso este crecimiento tan reducido resulta sospechoso.

Los bajos tipos del impuesto de sociedades convierten a Irlanda en un destino muy grato para que las compañías multinacionales establezcan en suelo irlandés sus sedes centrales corporativas y realicen también en él sus respectivas declaraciones de beneficios —una circunstancia que ya desempeñó en su momento un importante papel en la explosiva expansión económica que se registró antes de la crisis—.[13] Tanto Google como Apple, Microsoft y Facebook han establecido sus correspondientes sedes corporativas en Irlanda, aunque la mayoría de esas empresas tiene en realidad muy pocos empleados en el país. En Irlanda, estas compañías pagan un impuesto de sociedades del 12,5 por 100, lo que representa un poco más de la tercera parte de lo que pagarían en Estados Unidos —donde el tipo del impuesto de sociedades se sitúa en el 35 por 100—.[14] Debido a esta dinámica, el producto interior bruto irlandés aparece inflado, dado que las compañías internacionales registran sus inmensos ingresos en Irlanda con fines exclusivamente fiscales. Si nos fijamos en el producto nacional bruto de Irlanda, para cuyo cálculo se procede a restar las cantidades correspondientes a esos ingresos sesgados, constatamos que en 2011 el crecimiento descendió en un 2,5 por 100.

Esta anomalía explica asimismo las elevadas cifras que alcanzan los índices de exportación de Irlanda, que pasaron de suponer un 80 por 100 del producto interior bruto en 2007 a representar el 101 por 100 en 2010 —otro dato que también se esgrime como prueba de que al desplome le ha seguido un crecimiento muy intenso—.[15] En términos contables, los ingresos de las multinacionales que operan fuera de Irlanda se apuntan como una exportación de servicios realizada por Irlanda —pese a que no conlleven la efectiva materialización de ninguna actividad económica real—. Teniendo esto en cuenta, podemos decir que la exportación de servicios ha crecido a una velocidad cinco veces superior a la de la exportación de mercancías.[16]

Sea como fuere, y por emplear las crudas palabras utilizadas por Martin Malone de la compañía Mint Partners* para describirlo: «Todos los incrementos registrados en los servicios de exportación de Irlanda entre 2007 y 2012 obedecen, casi en su totalidad, a datos

inflados [...]. Hay una sobrestimación cercana a los 30.000 millones de euros, cifra que representa prácticamente el 25 por 100 del conjunto del producto nacional bruto».[17] Esa sobrestimación de la recuperación impulsada por las exportaciones viene a explicar por qué ha estado creciendo el desempleo de una manera tan sostenida, pasando de suponer el 4,5 por 100 de la población activa en 2007 a afectar al 14,8 por 100 de las personas con posibilidad de trabajar a mediados de 2012. Por si fuera poco, este aumento del paro se ha registrado a pesar incluso del notable incremento de la emigración, que ha pasado de implicar a 46.300 individuos en 2007 a expulsar del país a 80.600 ciudadanos en 2011 —sin que ese supuesto crecimiento explosivo lo haya impedido ni frenado en absoluto—. En 2007, el endeudamiento de Irlanda, medido en términos de su producto interior bruto, era del 32 por 100. Actualmente se sitúa en el 108,2 por 100 —*tras solo tres años de políticas de austeridad*—. De hecho, si añadimos a las cuentas nacionales el coste del programa de rescate puesto en marcha mediante la creación del Organismo Nacional de Gestión de Activos, descubriremos que el porcentaje que representa la deuda soberana de Irlanda respecto de su producto interior bruto puede rivalizar incluso con el de Grecia. Irlanda acudió al rescate de sus bancos, y después apostó no solo por una recuperación centrada en el impulso de las exportaciones, sino por evitar la devaluación a base de incluir en sus cálculos contables toda una serie de exportaciones fantasmáticas que en realidad crearon muy pocos puestos de trabajo y que solo fueron posibles merced a la evasión de impuestos. Según parece, este ha de ser el modelo paradigmático en el que debe inspirarse Grecia.

Dublín no es un lugar de residencia en el que la vida resulte excesivamente alegre en estos días, y no es probable que recupere un rostro sonriente en bastantes años. El gobierno irlandés, que desde 2008 ha sacrificado 24.000 millones de euros a su programa de recortes, tiene planeado dedicar a la causa otros 8.300 millones de euros de impuestos, y proceder a nuevas reducciones de gasto en 2013, por importe de 3.500 millones de euros.[18] El negocio de rescatar bancos y de llevar a la ruina los balances generales del estado es un negocio que sale muy caro, aun en el caso de contar con unas exportaciones reales capaces de tirar del crecimiento. La permanente instauración de las medidas de austeridad no conseguirá más que empeorar las cosas, como de costumbre.

En muchos sentidos, podría decirse que Islandia era como Irlanda pero a lo bestia. El montante de sus activos bancarios en términos de su producto interior bruto se hallaba próximo al 1.000 por 100. Por consiguiente, cuando Islandia empezó a tener problemas, estaba claro que la suya iba a ser la madre de todas las crisis bancarias. No obstante, había una importante diferencia. Puesta en la misma tesitura que había llevado a Irlanda a ceñirse al mantra de la austeridad, recortando brutalmente sus gastos y acudiendo al rescate de sus bancos, Islandia prefirió dejar en cambio que sus entidades bancarias fueran a la bancarrota, devaluó su divisa, puso en marcha todo un conjunto de controles del capital y reforzó las medidas propias del estado del bienestar. La comparación entre los destinos de ambos países es con toda probabilidad lo más parecido a un experimento a tamaño natural sobre los efectos de la austeridad y los rescates que vayamos a encontrar jamás.

La transformación por la que Islandia pasó de ser una socialdemocracia proteccionista a un centro de las finanzas internacionales decididamente partidario del *laissez-faire* fue tan rápida como radical. En 2007, los ingresos anuales medios de sus habitantes se habían

disparado hasta alcanzar una cifra prácticamente equivalente a los 70.000 dólares. El valor de las acciones de las quince compañías incluidas en la bolsa islandesa habría de multiplicarse por siete en el período comprendido entre 2002 y 2007, mientras que el mercado local de la propiedad inmobiliaria consiguió superar el doble de su precio anterior.[19] Detrás de tan enorme burbuja se hallaban los tres bancos islandeses —el Glitnir, el Landsbanki (o Banco Nacional) y el Kaupthing—. Además, la estructura financiera de dichas entidades era tan caótica que, en comparación, el Banco Anglo-Irlandés parece un ejemplo de buena gestión. Entre 2004 y 2008, la concesión de préstamos creció por término medio cerca de un 50 por 100 anual. De hecho, los bancos se financiaban a sí mismos sobre la base de dichos préstamos y después invertían grandes sumas en sus propias acciones. Si ahora añadimos al panorama las prácticas de financiación cruzada que se llevaban a cabo entre estos tres bancos, comprenderemos que el nivel de autoinversión que afectaba a la base de capital del sistema bancario islandés era nada menos que del 70 por 100.[20] Si todo esto le trae a la mente las grandes sociedades de inversión de la época en que se produjo el gran desplome de Wall Street en 1929, la verdad es que, de nuevo, no anda usted lejos de dar en el clavo. A causa de ese permanente bombeo crediticio, lo que se impulsó fue un gran incremento del consumo privado, de modo que la divisa islandesa se apreció rápidamente. En 2005, Islandia se había transformado en el país de mayor endeudamiento privado del mundo.

En 2006, Islandia comenzaría a poner sus miras en el extranjero.[21] En febrero de ese año, la corporación financiera Fitch Ratings emitiría un informe diciendo que el crecimiento explosivo que había venido registrando en los últimos tiempos la actividad crediticia en Islandia resultaba preocupante, prediciendo acertadamente que bastaría con una ligera inflexión global a la baja para provocar la zozobra de los bancos islandeses.[22] Más serio era todavía el hecho de que las entidades bancarias de Islandia se estuvieran quedando sin liquidez. Al verse en esa tesitura, empezaron a permutar entre ellas mismas sus propias garantías de deuda, valiéndose seguidamente de ellas como cobertura adicional con la que poder solicitar préstamos al banco central. A finales de 2008, dicha entidad central había concedido créditos a los bancos islandeses por valor de quinientos mil millones de coronas islandesas.[23]

En 2008, el banco central islandés se encontró a su vez falto de efectivo al recibir la petición de ayuda del banco Glitnir que, tras haber estado bregando con serias dificultades para refinanciar sus propias actividades desde comienzos de ese mismo año, se veía ahora incapaz de acceder a los mercados financieros. El banco central le ofreció entonces un préstamo equivalente al 25 por 100 de sus reservas a cambio de un 75 por 100 de las acciones del Glitnir, que pasaba así a ser prácticamente propiedad del banco central en lo que en realidad venía a ser una nacionalización *de facto* que no tardó en provocar la reacción de los mercados. Las consecuencias del descubierto de Glitnir vinieron a impactar inmediatamente en las fuentes de financiación de otros bancos, hasta el punto de que la actividad crediticia interbancaria quedó cancelada al retirar sus fondos los depositantes. Entretanto, el banco central quedó tan tocado que no se hallaba ya en situación de continuar actuando como prestamista de último recurso, dado que había entregado ya una enorme porción de sus reservas.

Islandia había cruzado el Rubicón sin darse siquiera cuenta de ello. El país no tenía ya capacidad de rescatar a sus bancos, aunque quisiera, y además no pertenecía al euro, de modo que el Banco Central Europeo no tenía ninguna obligación de prestarle ayuda. El 6 de octubre de 2009, el gobierno promulgó un conjunto de medidas legislativas urgentes que concedían al ejecutivo la facultad de puentear a las instituciones financieras que se hallaran en dificultades, dejando al margen al banco central.[24] Cualquier plan que esa entidad central pudiera estar preparando para proceder al rescate de los bancos nacionales quedaba así abortada. Se dejó que los bancos se convirtieran en entidades insolventes y fueran a la quiebra. Además su deuda no se socializó. Lo que se hizo fue permitir que los adquirentes de los títulos de obligaciones y los acreedores extranjeros soportaran el peso de los ajustes.[25] Se solicitó la intervención del Fondo Monetario Internacional.

El hecho significativo, no obstante, sería que el camino que se eligiera seguir no habría de ser el de la austeridad. El objetivo inmediato del programa del Fondo Monetario Internacional consistió en evitar que la paridad cambiaria de la divisa islandesa se deteriorara hasta el punto de poder convertirse en causa de una hiperinflación, dado que la economía del país dependía notabilísimamente de las importaciones. Apartándose de la ortodoxia que acostumbra a seguir el Fondo Monetario Internacional, la institución autorizó la instauración de toda una serie de controles de capital, con lo que los inversores se vieron obligados a permanecer en Islandia. Se crearon tres nuevos bancos con el fin de que se encargaran de la gestión de las cuentas internas y de los activos productivos. Los activos no rentables se dejaron en los viejos bancos, los que habían tenido que ir a la quiebra. Los acreedores podían rescatar dichos activos, pero no los activos productivos que se acababan de transferir a las entidades bancarias recién creadas. En otras palabras, el gobierno optó por dejar que fueran las instituciones acreedoras las que asumieran el coste del desmoronamiento financiero, y no los contribuyentes.

El hecho de aceptar que los bancos pudieran quebrar trajo consigo un alivio para el estado, dado que los apuros económicos de las entidades bancarias dejaron de drenar en la misma medida que antes las arcas públicas. El montante de la recapitalización de esos bancos se situó en el entorno del 20 por 100 del producto interior bruto islandés[26] —una suma tremenda para una nación tan pequeña, pero muy inferior, no obstante, al coste del rescate irlandés encauzado a través del Organismo Nacional de Gestión de Activos, que todavía sigue aumentando—. En 2012 la relación de la deuda respecto del producto interior bruto era del 99 por 100, cifra que habría sido muy superior de haberse procedido al rescate de los bancos.[27] En lugar de poner en marcha un conjunto de medidas de austeridad, el gobierno apostó, durante el primer año de su gestión, por una política económica expansiva respaldada por los controles de capital instaurados. Al finalizar esos primeros doce meses, se realizó una consolidación fiscal de distribución equitativa. Entonces todo el mundo se apretó el cinturón, ya que los recortes se vieron acompañados de un giro tendente a instaurar un indicador de impuestos capaz de incluir en sus distintos tramos una serie de sustanciales subidas tributarias para todas aquellas personas con mayores ingresos, acompañado todo ello por medidas destinadas a ayudar a las familias con ingresos medios y bajos.

En términos de crecimiento, la evolución de Islandia ha revelado ser bastante mejor de lo que cualquiera se habría atrevido a esperar. El Fondo Monetario Internacional preveía una

contracción del 10 por 100 en 2009, y resultó ser solo del 6,5 por 100. Da la impresión, como señala John Cochrane, de que a fin de cuentas sí que existen los multiplicadores fiscales. En 2010, la economía se contrajo un 3,5 por 100, y en 2011 el crecimiento se recuperó, alcanzando índices del 3 por 100, gracias en parte al ímpetu de todo un conjunto de exportaciones no ficticias de bienes y servicios.[28] En 2012, Islandia ha seguido creciendo a un ritmo similar, lo que ha colocado al país en los primeros puestos de la tabla de crecimiento económico efectivo que elabora la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.[29] Tras la implantación de unos tipos impositivos marginales más elevados, la recuperación del crecimiento, la instauración de un sistema de control de capitales y la puesta en marcha de un ajuste fiscal equitativo, Islandia se ha propuesto para el 2014 el objetivo de eliminar su déficit presupuestario y contar con un excedente del 5 por 100 en sus presupuestos para el 2016.[30]

A diferencia de Irlanda, el crecimiento que ha registrado el empleo en Islandia ha sido muy sólido. El desempleo se incrementó de manera drástica tras la crisis, pasando de los bajos índices anteriores a la misma —situados en un mero 2 por 100— a un pico máximo del 9 por 100 en 2009. Con todo, hay que decir que incluso en su punto álgido, las cifras del desempleo islandés eran inferiores a las de la media europea —se encontraban desde luego muy por debajo de los niveles alcanzados en otros países asolados por la crisis—.[31] En el mes de octubre de 2012, el volumen de paro constatado en Islandia se cifra en un reducido 6 por 100. Pero será mejor que tomemos perspectiva para poder valorar mejor estos porcentajes, puesto que únicamente Noruega, Suiza, Austria, los Países Bajos y Alemania —ninguno de los cuales ha experimentado una seria crisis— pueden jactarse de tener unas tasas de desempleo inferiores a las de Islandia.[32]

Debemos examinar, por último, el siguiente beneficio adicional derivado de la experiencia islandesa —o lo que es lo mismo: del hecho de que este país decidiera no rescatar a sus bancos—. Tras un rapidísimo descenso inicial, los salarios reales empezaron a crecer, recuperándose a muy buen ritmo.[33] Esto ha contribuido a invertir la tendencia de la creciente desigualdad que pudo notarse en el país en el período comprendido entre 1995 y 2007, un lapso de tiempo en el que el coeficiente de Gini después de impuestos se elevó considerablemente, pasando de un 0,21 a un 0,43, debido fundamentalmente a los grandes ingresos de las personas de renta más elevada —un fenómeno que se suele ver en todas las sociedades que cuentan con un elevado nivel de financiarización—. En 2010, al desplomarse las rentas del capital y reformarse el código tributario, el coeficiente de Gini volvió a descender hasta situarse en un 0,245.[34]

¿Pueden extraerse conclusiones de carácter general y extrapolar el caso de Islandia a otros países? Al fin y al cabo, según hemos argumentado anteriormente, no es posible establecer principios generales a partir de la experiencia vivida en los países pertenecientes al grupo REBLL y aplicar lo ocurrido en ellos a los estados del sur de Europa, cuyas dimensiones son muy superiores. Por consiguiente, hemos de preguntarnos: ¿qué diferencia hay en este caso? Pese a que Islandia sea la definición misma de una nación minúscula, lo que reviste importancia en este caso no es el tamaño del país, ni el de su población, sino el volumen económico que representaban los bancos respecto de la economía, es decir, el ratio de los activos bancarios en relación con el producto interior bruto. En Islandia, esa relación

era casi de diez a uno en el momento del desplome. En Estados Unidos, el mismo ratio apenas superaba una razón de uno a uno. Esto significa que Islandia vivió un desmoronamiento de intensidad diez veces superior al de la peor de las coyunturas imaginables en Estados Unidos (y no solo logró sobrevivir, sino que se las arregló incluso para prosperar).

Islandia ha hecho algo más que salir adelante al dejar que sus bancos fueran a la quiebra, puesto que, al hacerlo, ha conseguido además una economía más sana y una sociedad más igualitaria. Pese a que Irlanda sea un país pequeño, y aunque Islandia tenga, literalmente, las dimensiones de una ciudad —y de una ciudad pequeña por cierto—, es posible que todavía podamos extraer de su vivencia dos lecciones clave para la historia natural de la austeridad. En primer lugar, cuando uno aplica unas medidas diametralmente opuestas a las que predica el manual estratégico de la austeridad lo que se consigue no es solo sobrevivir, sino también prosperar. En segundo lugar, hay otra lección —y esta es de capital importancia—: no rescaten a sus bancos.[35]

SE AVECINAN TIEMPOS DE ESFUERZO TRIBUTARIO

Por consiguiente, si Islandia nos ofrece una lección positiva, ¿qué hacemos a partir de aquí? Teniendo en cuenta cómo acostumbran a estar organizadas las cosas, las opciones que se nos presentan, de ahora en adelante, a las sociedades con elevados niveles de endeudamiento son tan limitadas como generalizadamente malas: hablamos de recurrir a la inflación (que es mala para el capital y para los acreedores), a la deflación (que perjudica a los trabajadores y a los deudores), a la devaluación (dañina para los trabajadores a largo plazo e imposible de realizar en la zona euro) y el impago (con el que todo el mundo sale perdiendo). La condonación de la deuda es una particular forma de morosidad —y de hecho Islandia convirtió este recurso en uno de los elementos integrantes de la estrategia aplicada para despejar su mercado hipotecario—. Estados Unidos podría realmente arreglárselas con una pequeña dosis de esta receta, pero lo cierto es que a menos que uno esté dispuesto a dejar que los bancos vayan a la quiebra, está claro que los acreedores siempre van a ofrecer resistencia ante la eventualidad de una quita. Así las cosas, ¿qué nos queda? Desde luego, más austeridad, tanto a corto como a medio plazo, de eso no hay duda. Sin embargo, las lecciones que obtuvimos a lo largo de la década de 1920 sugieren que dicha austeridad llegará a su fin si ponemos en marcha una de las opciones restantes: la devaluación, la inflación o el impago. ¿Existe alguna senda alternativa y de mayor estabilidad que podamos seguir en el futuro? Pues sí, en efecto, hay dos. Ninguna de ellas va a suscitar el menor entusiasmo, pero lo cierto es que ambas son, como dijo en una ocasión Winston Churchill respecto de la democracia, la peores opciones de que disponemos, con excepción de todas las demás.

A la primera vía que se abre ante nosotros se le suele dar peyorativamente el sobrenombre de *represión financiera*. Carmen Reinhart y María Belén Sbrancia han debatido recientemente acerca de las potencialidades de este posible cauce.[36] Ambas han llegado a la

conclusión, tras examinar varios episodios pretéritos marcados por la existencia de un elevado nivel de endeudamiento, de que la forma en que los estados tienden a reestructurar sus respectivos sistemas financieros en un período de crisis les permite crear una especie de «público cautivo». Se estimula así a los bancos, a los fondos de pensiones y a otros tenedores de títulos de deuda —mediante la introducción de sistemas de control de capitales, el establecimiento de un techo para los tipos de interés y la utilización de otros dispositivos financieros— a comprar y a conservar un gran volumen de obligaciones del estado. Una vez logrado esto, el ejecutivo procede a pagar un tipo de interés nominal reducido por cada bono, gestionando al mismo tiempo un presupuesto cuasi equilibrado y operando con unos índices de inflación positivos pero bajos. Esto viene a determinar que el tipo de interés real de los bonos resulte ser efectivamente negativo, de modo que el valor de la deuda se contrae progresivamente con el paso del tiempo.

La represión financiera consiste básicamente en la aplicación de un impuesto a esos tenedores cautivos de títulos de deuda pública, y es una estrategia que funciona especialmente bien cuando se consigue tener a todos los bancos metidos en el proverbial barril* —como sucede cuando se encuentran en una situación que les hace perder dinero y dependen de la financiación que pueda procurarles el estado (que es exactamente lo que está sucediendo en nuestros días)—. Las medidas políticas de este tipo «han desempeñado un papel decisivo en la reducción o la liquidación de los inmensos volúmenes de deuda que se acumularon a lo largo de la segunda guerra mundial».[37] Reinhart y Sbrancia han descubierto que el «impuesto de liquidación» que se generó en su día gracias a la práctica de la represión financiera alcanzó año a año un volumen equivalente —al menos en el caso de la situación en que se vieron tanto Estados Unidos como el Reino Unido tras la segunda guerra mundial— a un 3 o un 4 por 100 del producto interior bruto de esos países.[38] Andando el tiempo, la recaudación de esos fondos podría facilitar una significativa reducción de la deuda, eliminando la necesidad de aplicar las medidas de austeridad durante el período correspondiente al adelanto temporal que esa recaudación hubiera permitido lograr; una austeridad, recordémoslo, que en todo caso tampoco habría de revelarse operativa de continuar llevándose a la práctica, dado que su observancia tiende invariablemente a incrementar la deuda, no a reducirla.

Queda claro, por tanto, que estamos hablando de impuestos, y eso es algo que no le gusta a nadie. No obstante, y teniendo en cuenta que he descubierto hace poco que en 2010 he pagado más impuestos que la compañía General Electric —es verdad, no bromeo, pagué más, y usted también—, me confieso dispuesto a darle una oportunidad a la represión financiera.[39] Sí, en efecto, esa medida vendrá a limitar muy notablemente mis posibilidades de comprar derivados exóticos y negociar con ellos, reduciendo asimismo mi capacidad para participar en los distintos juegos de arbitraje financiero internacional que ofrece el panorama económico, pero ¿saben una cosa? Estoy dispuesto a renunciar a todo eso. Tras haber vivido treinta años viendo cómo todas las ganancias y todos los recortes fiscales iban a parar a manos de las mismas personas que han provocado la burbuja que nos ha estallado en la cara, se acerca la hora de la revancha. Y si esto está llamado a suceder no se debe a que nos hayan convencido los partidarios del movimiento Ocupa Wall Street, ni a causa de nuestras preferencias personales, sino a la circunstancia de que hacerlo así resulta mucho

más sencillo y mucho más eficaz que los empeños destinados a vigilar la puesta en práctica de una austeridad claramente contraproducente.

Y ya que hablamos de impuestos, la recaudación que se va a efectuar no va a limitarse a una sofisticada y semioculta liquidación ni se circunscribirá a aplicar la denominada «tasa Tobin»* a las transacciones financieras. Hay todavía espacio para que los impuestos que gravan a las personas físicas también puedan aumentar —especialmente en Estados Unidos—. Un reciente análisis del Servicio de Investigación del Congreso estadounidense —que de paso nos da una idea de lo que puede estar pensando ahora mismo el Congreso de Estados Unidos— ha señalado que el tipo marginal máximo que se aplicaba característicamente a los ingresos personales se situaba en Estados Unidos en las décadas de 1940 y 1950 —es decir, en la época dorada del poderío estadounidense— «por encima del 90 por 100», mientras que «el tramo superior del impuesto sobre la renta del capital era del 25 por 100». Entretanto, «la cuota de renta acumulada del 0,1 por 100 de la población —esto es, el integrado por las familias estadounidenses de ingresos más altos— se incrementó igualmente en el período comprendido entre 1945 y 2007, pasando de un 4,2 por 100 a un 12,3 por 100, respectivamente».[40] Esta es una yuxtaposición de observaciones cuando menos interesante. La justificación que se aduce tanto para proceder a estas reducciones como para dar por buenas estas rentas es, por supuesto, el argumento que plantean los defensores del fomento de la oferta, que, como sabemos, sostienen que cuanto más dinero haya en los estratos superiores de la renta tanto más intensos serán la inversión y el crecimiento. Curiosamente, el informe del Servicio de Investigación del Congreso estadounidense concluye que «el resultado del análisis sugiere que los cambios que han venido experimentando a lo largo de los últimos sesenta y cinco años tanto el tipo impositivo marginal máximo sobre la renta de las personas físicas como el tramo tributario superior que grava las rentas del capital no parecen guardar relación con el crecimiento económico».[41] Sin embargo, sí que dan la impresión de hallarse «asociados con la creciente concentración de que se observa en los ingresos».[42] Dado que los gastos de Estados Unidos, en tanto que estado federal, representan el 25 por 100 del producto interior bruto, mientras que la recaudación de impuestos supone únicamente un 18 por 100 del PIB, un observador cínico podría llegar a la conclusión de que la sola circunstancia de que todos esos ingresos estén concentrados en tan pocas manos podría convertir a ese escalón socioeconómico en un buen objetivo para quien desee reducir el déficit presupuestario.

Otro factor que nos empuja a seguir avanzando en esta dirección pasa por el hecho de que algunos de los economistas más serios y más partidarios de la corriente económica actualmente dominante estén empezando a decir cosas que hace muy pocos años solo habríamos escuchado en boca de un corrillo de contrariados beodos de izquierdas conjurados en un bar de aficionados a la bebida. Es fácil constatar, por ejemplo, que los economistas de ambos lados del Atlántico que se especializan en cuestiones fiscales están empezando a argumentar que la aplicación de una mayor presión fiscal a las personas con mayores ingresos podría costear buena parte de la reducción de la deuda. Según parece, no hay a fin de cuentas ninguna necesidad de adoptar medidas de austeridad. Y dado que los tramos de ingresos máximos son también los que más se han beneficiado de las últimas tres décadas de recortes fiscales, da la impresión de que es sencillamente de justicia incrementar

un poquito las cargas fiscales que actualmente soportan. Glenn Hubbard, el ex asesor económico del presidente Bush, piensa que la subida de los tramos tributarios superiores jamás conseguirá recaudar lo suficiente como para poder aliviar, siquiera sea mínimamente, la deuda nacional.[43] Además, el que fuera el candidato republicano a la presidencia de Estados Unidos en 2012, Mitt Romney, juzgaba que este tipo de distribución resultaba «antiamericana» —dando muestras con ello de una pasmosa ignorancia respecto de las medidas políticas que aplicara en su día el presidente Dwight Eisenhower (que también era republicano)—.[44] No obstante, hay un gran margen de maniobra para gravar los escalones de renta superiores, *debido precisamente a los rescates*. Es el colmo de las bendiciones, porque nunca dejaremos de «disfrutarlo». Después del crac bursátil de 1929, tanto la desigualdad de los ingresos como las remuneraciones del sector financiero decrecieron de forma muy marcada en relación con los ingresos ordinarios, pero, en cambio, en la actual crisis no ha sucedido lo mismo, de modo que la modificación al alza de la fiscalidad que grava los tramos más altos de la tributación equivale simplemente a devolver al contribuyente el dinero que se le pidió dedicar en su día al rescate de las entidades financieras. Además, no se trata de una idea que resuene únicamente en los círculos progresistas de Estados Unidos.

En los últimos tiempos, un equipo de economistas alemanes ha calculado que una única exacción al capital del 10 por 100 de todo patrimonio personal neto que supere los 250.000 euros por contribuyente podría recaudar unas cifras próximas al 9 por 100 del producto interior bruto germano. Dicho impuesto vendría a recaer en el 8 por 100 de los alemanes que cuentan con unos ingresos más elevados —8 por 100 que, en conjunto, viene a poseer casi las dos terceras partes de la riqueza nacional de ese país—. Además, al aplicarse a las franjas patrimoniales netas de 500.000 euros (esto es, el 2,3 por 100 de los contribuyentes) y de un millón de euros (el 0,6 por 100 de los ciudadanos), dicho gravamen vendría a recaudar unas cifras de efectivo equivalentes al 6,8 y al 5,6 por 100, respectivamente, del producto interior bruto alemán. Tratándose de impuestos únicos, fundados en la «emergencia provocada por el endeudamiento», hay que concluir que dichas políticas, aun en el caso de incluir en la ecuación «los efectos de las expectativas racionales», no deberían provocar ningún cambio espectacular en la conducta de los inversores, ni generar ninguna huida de capitales —con tal de que el estado se comprometa de forma bien creíble a no exigir su pago más que en una única ocasión—.[45] Y al igual que en Estados Unidos, también en Europa parece haber un amplio margen para el incremento de los impuestos de los estratos de renta superiores, dado que se estima que los ingresos marginales máximos se encuentran, como mínimo, unos veinte puntos porcentuales por debajo del nivel que permitiría al gobierno maximizar su renta fiscal.[46]

Peter Diamond, del Instituto Tecnológico de Massachusetts, y Emanuel Saez, de la Universidad de California, en Berkeley, dan un paso más y argumentan que el hecho de gravar al 1 por 100 de la población más acaudalada con impuestos superiores al 80 por 100 de su renta no generaría un descenso de los ingresos públicos, sino todo lo contrario, un incremento de los mismos.[47] Estos autores argumentan de forma explícita que «deberían aplicarse a los individuos con ingresos extremadamente elevados unos tipos impositivos marginales no solo elevados, sino en progresión creciente».[48] Según sus cálculos, la elevación del promedio tributario con el que actualmente se grava en Estados Unidos la renta

del percentil de población con ingresos superiores, haciéndolo pasar del 22,4 por 100 actual (nivel que es el mismo de 2007) a un eventual 43,5 por 100, incrementaría los ingresos públicos en una cantidad equivalente al 3 por 100 del producto interior bruto, cifra que no solo sería suficiente para cancelar el déficit estructural estadounidense, sino que seguiría dejando en manos de las personas con ingresos superiores un volumen de renta después de impuestos mayor del que habrían tenido en tiempos de Richard Nixon.[49]

Por último, hemos de recordar que también hay calderos de oro en los paraísos fiscales. La sola afluencia de todo ese río de dinero a los más altos estratos de la distribución de ingresos —dinero que ha estado manando además durante los últimos treinta años— ha hecho surgir una verdadera industria destinada a ocultarlo. Por desgracia, lo han escondido a la vista de todos en un puñado de paraísos fiscales como las islas Caimán y Suiza. Si los estados grandes y poderosos se proponen ir en su busca, saben exactamente dónde han de investigar —y eso es justamente lo que han venido haciendo en los últimos tiempos—.[50] De hecho, un nuevo estudio realizado por James Henry, perteneciente a la organización denominada Red para la Justicia Fiscal,* estima que en esos paraísos hay un tesoro escondido cuyo montante podría elevarse nada menos que a *treinta y dos billones de dólares*, cifra que no solo es más del doble de la deuda nacional íntegra de Estados Unidos, sino que se halla oculta lejos de la metrópoli, sin pagarle impuesto alguno (todo lo cual convierte a estos cofres secretos en un objetivo realmente tentador).[51]

Pensemos en ello un instante. Como intento de solución, la austeridad se ha practicado, y seguirá practicándose —al menos en la eurozona— hasta que sea abandonada o desautorizada en las urnas. No funciona. De hecho, como ya hemos tenido ocasión de exponer repetidas veces, no consigue reducir los niveles de endeudamiento, sino agrandarlos. Por consiguiente, la deuda sigue ahí y es preciso reembolsar su importe o proceder a su condonación. Teniendo en cuenta que el perdón, al margen de los confesionarios, es cosa escasamente probable, y que las demás opciones —esto es, la inflación y el impago— son posibilidades todavía peores que la austeridad, resulta poco menos que inevitable que a lo largo de los próximos años tanto la represión fiscal como el incremento de los impuestos a los tramos de ingresos más altos de la distribución económica se conviertan en parte del paisaje. Las vigentes negociaciones (al menos en el momento en el que escribo estas líneas) que se están llevando a cabo en relación con el incremento de los impuestos y como uno de los elementos destinados a la búsqueda de una solución a la debacle que supondría que Estados Unidos se despeñara por el abismo fiscal que se cierne en el horizonte de 2013 son simplemente el inicio de ese proceso al que apunto. Así es como vamos a batallar con nuestras deudas: mediante los impuestos y no con medidas de austeridad. Y lo vamos a hacer así no porque la austeridad sea injusta, que lo es, ni porque el número de deudores sea superior al de acreedores, que también sucede, ni porque la democracia muestre tendencia a la inflación, cosa que no es cierta, sino porque la austeridad, sencillamente, no funciona.

Notas

1. En este sentido, el libro de Tony Judt titulado *Ill Fares the Land* y publicado en 2010 es una lectura obligada.

2. Véase Isabel Sawhill y John E. Morton, «Economic Mobility: Is the American Dream Alive and Well?», *Pew Charitable Trust* (2009), Economic Mobility Project; y Tom Hertz, «Understanding Mobility in America», Center for American Progress, Washington, D.C., 26 de abril de 2006.

1. John Cochrane, «Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies?», versión 2.5, 27 de febrero de 2009, http://faculty.chicagobooth. edu/john.cochrane/research/ Papers/fiscal2.htm.

2. Para un análisis del más importante estudio de las relaciones existentes entre la desigualdad y la concesión de créditos, véase Raghuram G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2010.

3. «United States of America Long-Term Rating Lowered to "AA+" due to Political Risks, Rising Debt Burden; Outlook Negative», *Standard & Poor's* (5 de agosto de 2011).

4. Olivier Blanchard, «2011 in Review: Four Hard Trutths», IMF Direct (blog electrónico del Fondo Monetario Internacional), 21 de diciembre de 2011, http://blog-imfdirect.imf.org/2011/12/21/2011-in-review-fourhard-truths/.

5. Estas cifras pueden consultarse en la sede electrónica de Trading Economics: http://www.tradingeconomics.com/data-all-countries.aspx.

6. En el capítulo tres nos ocuparemos de examinar a fondo cómo encajan los grandes bancos europeos en esta crónica sobre las razones que explican el hecho de que la austeridad se haya terminado convirtiendo en la única apuesta posible de la política económica.

7. Los problemas de solvencia surgen cuando las crisis de liquidez a corto plazo se convierten en dificultades de larga duración. El hecho de inundar los mercados con dinero en efectivo impide precisamente que se prolonguen en exceso.

8. Se suponía que los déficits eran los causantes de la inflación. Y ahora resulta que no lo eran.

9. Para una mayor información sobre la cifra máxima, que es al mismo tiempo la más exacta, véase Better

Markets, «The Cost of the WallStreet Caused Financial Collapse and Ongoing Economic Crisis Is More Than $12.8 Trillion», 15 de septiembre de 2012, http://bettermarkets.com/ sites/default/files/Cost%20Of%20The%20Crisis.pdf.

10. Véase el artículo de Aaron Kirchfeld, Elena Logutenkova y Nicholas Comfort, «Deutsche Bank No.1 in Europe as Leverage Hits Valuation», *Bloomberg*, 27 de marzo de 2012, http://www.bloomberg.com/ news/2012–03–26/deutsche-bank-no-1-in-europe-as-leverage-hits-mar ket-valuation.html.

11. Tyler Durden, «Presenting Total Bank Assets as a Percentage of Host Country GDP», 17 de febrero de 2010, http://www.zerohedge.com/ article/presenting-total-bank-assets-per-centage-host-countries-gdp.

12. Y no para ahí la cosa, puesto que la introducción de recortes unilaterales viene a agravar todavía más el porcentaje de producto interior bruto imputable a los niveles de endeudamiento, lo cual determina que el pago de la deuda existente resulte más oneroso; y esto, además, en el preciso momento en el que la recaudación de impuestos está sufriendo una abrupta caída.

13. Quien quiera disfrutar de un maravilloso ejemplo de este tipo de mensajes, empleados aquí como pura propaganda debería ver una banda animada producida por el Banco Central Europeo y titulada «inflation monster»: http://vimeo.com/12324309.

14. Esta es la razón de que la implacable insistencia con la que se ha venido poniendo en duda a lo largo de 2011 la capacidad del gobierno griego para llevar efectivamente a la práctica una política de austeridad no ha sido, en el mejor de los casos, más que la mitad de la respuesta. La verdad es que, si todos los socios comerciales de una nación se dedican a realizar también recortes de gasto, no habrá suficiente demanda externa para compensar el desplome de la demanda interna. Por consiguiente, todo lo que se consigue con esta política de exigencia de austeridad es contraer la economía e incrementar el peso de la deuda en relación con el producto interior bruto.

15. En la segunda edición del deslumbrante libro de Quiggin titulado *Zombie Economics* puede consultarse el capítulo que el autor ha dedicado a la austeridad. Véase John Quiggin, *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2010.

16. Véase Leigh Phillips, «ECB Austerity Drive Raises Fears for Democratic Accountability in Europe», *The Guardian* (22 de agosto de 2011); junto con Mort Zuckerman, «America Has No Choice but to Enter Its Own Age of Austerity», en *Financial Times* (14 de julio de 2011) —comentario sobre «The A-List»—; Alberto Alesina, Silvio Ardagna, Roberto Perotti y Fabiano Schiantarelli, «Fiscal Policy, Profits, and Investment», *American Economic Review*, n.º 92, 3 (2002), pp. 571-589; y Peter Coy, «What Good Are Economists Anyway?», *Bloomberg Business Week*, 16 de abril de 2009 (artículo de portada).

17. Carmen Reinhardt y Kenneth Rogoff, *Growth in a Time of Debt*, documento de trabajo n.º 15639 del National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Massachusetts, enero de 2010.

18. Véase, por ejemplo, John Irons y Josh Bivens, «Government Debt and Economic Growth: Overreaching

Claims of Debt "Threshold" Suffer from Theoretical and Empirical Flaws», *Economic Policy Institute*, Informe n.º 271, Washington, D.C., 16 de julio de 2010. Irons y Bivens someten a prueba la idea del umbral del 90 por 100 basándose en la noción de causación inversa. Es decir, sostienen que la ralentización del crecimiento genera una mayor acumulación de deuda.

19. Véase Simon Johnson y James Kwak, *White House Burning: Our Founding Fathers, Our National Debt, and Why It Matters to You*, Pantheon Books, Nueva York, 2012, p. 163.

20. *Ibid*.

21. Véase Menzie D. Chin y Jeffry A. Frieden, *Lost Decades: The Making of America's Debt Crisis and the Long Recovery*, W. W. Norton, Nueva York, 2011.

22. Paul Krugman, *End This Depression Now*, W. W. Norton, 2012, pp. 141-143.

23. Véase Eric Helleiner y Jonathan Kirshner, eds., *The Future of the Dollar*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2009.

24. Podría terminar descubriéndose que son muy pequeños, al menos para alguien que no pertenezca al sector financiero. En la conclusión del presente libro volveré sobre la cuestión de la represión financiera.

25. Para un ejemplo característico, véase el artículo divulgativo de dos páginas extraído del trabajo titulado «For a Stronger Economy, Deal with the Debt» y propiciado por la Fundación Peter G. Peterson, en *Bloomberg Businessweek*, 27 de agosto de 2012. En dicho texto se realiza una proyección lineal de la situación que llega hasta el 2040. Es posible que en esa fecha los suministros de petróleo se hayan agotado y la deuda soberana sea simplemente la última de nuestras preocupaciones.

26. Véase el informe titulado «Budget of the United States Government, Fiscal Year 2002», Executive Office of the President of the United States, n.º 224, tabla S. 2, http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BUDGET2002-BUD/pdf/BUDGET-2002-BUD.pdf.

27. Véase Alberto Alesina, «Tax Cuts vs. "Stimulus": The Evidence Is In», *Wall Street Journal* (15 de septiembre de 2010) —sección de Opinión—; Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, «Growth in a Time of Debt», *American Economic Review*, n.º 100, 2 (2010), pp. 573-578.

28. Timothy Noah, «Introducing the Great Divergence», *Slate* (3 de septiembre de 2010), este artículo forma parte de una serie titulada «The United States of Inequality», serie que puede consultarse en la siguiente dirección electrónica: http://www.slate.com/articles/news_and_politics/the_great_divergence/features/2010/the_united_states_of_in-equality/introducing_the_great_divergence.html.

29. Véase la sede electrónica de la Oficina del Censo de Estados Unidos: http://www.census.gov/hhes/www/poverty/about/overview/index.html, el último acceso se realizó el día 19 de septiembre de 2011.

30. Véase Robert Wade, en John Ravenhill, ed., *Global Political Economy*, Oxford University Press, Nueva York, 2010[3], p. 396.

31. Es decir, mientras que el salario nominal de los trabajadores parece haber crecido, lo cierto es que al ajustar su valor real con el incremento de la inflación se comprueba que en realidad no han experimentado ninguna variación. Véase Lawrence Mishel y Heidi Schieroltz, «The Sad but True Story of Wages in America», *Economic Policy Institute*, Washington, D.C. (15 de marzo de 2011), http://www.epi.org/publica tion/the_sad_but_true_story_of_wages_in_america/. Para la consideración de un práctico gráfico en el que se explica esta misma situación, véase Zaid Jilani, «As Wages Stagnate, the Typical American Family is Working 26 Percent Longer than in 1975», *Think Progress* (11 de julio de 2011), http://thinkprogress.org/economy/2011/07/11/265311/graph-fami ly-26-percent-wages/?mobile=nc.

32. Para una mayor información sobre el contraste entre la forma académica de entender esta situación y la comprensión popular del mismo problema, véase «Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World», documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, Departamento de Asuntos Fiscales, 4 de febrero de 2010, http://www.imf. org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf. Véase también Mort Zuckerman, «America Has No Choice but to Enter Its Own Age of Austerity», *Financial Times* —comentario sobre «The A-List»— (14 de julio de 2011), http://blogs.ft.com/the-a-list/2011/07/14/america-has-no-choice-but-to-enterits-own-age-of-austerity/#axzz2Es8OMDcs.

33. Véase Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. de R. H. Campbell y A. S. Skinner, Liberty Fund, Indianápolis, Indiana, 1981, p. 341. [Hay trad. cast.: *Una investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, trad. de José Alonso Ortiz, Valladolid, cuatro volúmenes, 1794-1806 (1776), con ligeras variaciones (*N. de los t.*)]

34. Hemos de señalar en particular que la actual crisis surgió fundamentalmente como una crisis de la «hoja de instrucciones» de la teoría económica neoliberal o neoclásica. De hecho, la crisis en sí podría considerarse como un experimento de trece billones de dólares concebido para poner a prueba la solidez de todas estas ideas, lo cual plantea una pregunta verdaderamente importante: si las mencionadas convicciones llagaran a quedar falsadas como consecuencia de la crisis, ¿por qué las siguen utilizando las élites financieras y gubernamentales para diagnosticar su ocurrencia?

1. Si se quiere visualizar una concreción práctica de ese mismo relato moral, piénsese, por ejemplo, en los argumentos ofrecidos por el gobierno británico para explicar los disturbios vividos en agosto de 2011 o en la piña formada por las instituciones de la troica —es decir, el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional— al elogiar unánimemente el comportamiento de los estados bálticos, diciendo en el mes de julio de 2012 que esas naciones eran los adalides de la austeridad. Los relatos morales sirven tanto para un roto como para un descosido.

2. Véase Andrew Lo, «Reading about the Financial Crisis: A 21Book Review», copias mimeografiadas preparadas para el *Journal of Economic Literature* (24 de octubre de 2011). Puede consultarse en la siguiente

dirección electrónica: http://mitsloan.mit.edu/finance/pdf/Lo20120109c.pdf.

3. Andrew Lo, «Reading about the Financial Crisis», *op. cit*. [En términos matemáticos y analíticos se dice que un sistema de ecuaciones linear está *sobredeterminado* y *sobreexplicado* cuando hay más ecuaciones que variables desconocidas. Lo que hace Andrew Lo es aplicar este planteamiento a los razonamientos lógico-deductivos, que no son lineales como los matemáticos —y de ahí la crítica de Mark Blyth—. (*N. de los t.*)]

4. Véase Raghuram Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2010; James Barth, Gerard Caprio, Jr., y Ross Levine, *Guardians of Finance: Making Regulators Work for Us*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012; y Simon Johnson y James Kwak, *Thirteen Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, Nueva York, 2010.

5. Gary Gorton, *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford University Press, Nueva York, 2010.

6. Greta R. Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2011.

7. Los bonos del Tesoro escaseaban debido a que los gobiernos de los países asiáticos estaban acumulándolos al máximo a fin de acrecentar sus reservas y modular así sus propios tipos de cambio. Véase por ejemplo, Martin Wolf, *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, 2008; y Eric Helleiner y Jonathan Kirshner, *The Future of the Dollar*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2009, cap. tres.

8. Como tendremos ocasión de comprobar más tarde, este miedo al contagio es en parte el elemento que impulsa las políticas de austeridad en la eurozona.

9. Las normas contables del valor de mercado también contribuirían a ello.

10. En todo caso, el factor que sí merece algún comentario es el relacionado con el hecho de que el estado se hallara ausente de los mercados de títulos con pacto de recompra, dado que esa falta de la garantía aseguradora del estado es lo que explica que el sistema entero se hallara expuesto a un pánico bancario.

11. Los activos se hallan vinculados a la economía y pueden ser una estrategia ganadora tanto para el comprador como para el vendedor. Los derivados son un juego de suma cero en el que la única entidad que gana dinero —tanto en la fase de venta de la transacción como en la fase de recompra— es el banco, dado que las ganancias de una persona son las pérdidas de otra. Agradezco a Bruce Chadwick que me haya puesto sobre la pista de esta escueta forma de exponerlo.

12. Es muy característico que los contratos de futuros y los de operaciones a plazo permitan que el comprador se cubra frente a eventuales variaciones venideras de los precios. En el caso de los derivados de permuta financiera lo típico es que se pueda negociar el riesgo, mientras que si hablamos de las opciones

hay que tener en cuenta que estas ofrecen al adquirente el derecho a comprar o a vender algo en algún momento del futuro.

13. Por regla general se dice que las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio son simplemente eso, permutas o canjes (*swaps*), pero en realidad se trata de un tipo de derivados completamente distinto de los derivados de permuta financiera. Si se les ha dado el nombre de «permutas» ha sido fundamentalmente para eludir las normativas que serían de inmediata aplicación si se las denominara en función de lo que realmente son: un contrato de seguros. La gestión de los seguros exige contar con unas reservas que se han de guardar intactas y disponibles, pero con las permutas no sucede lo mismo, y en eso habría de residir una parte importantísima del problema que acabaron generando. Una vez más, debo agradecer a Bruce Chadwick que me haya proporcionado estas aclaraciones. Y también he contraído una deuda de gratitud con Bill Janeway por haber subrayado que la principal debilidad estructural de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio residía justamente en el hecho de no contar con una reserva de garantía.

14. Como tendremos ocasión de comprobar en breve, los modelos económicos empleados para calcular el precio de ese tipo de riesgos indicaban a los inversores que eso era justamente lo que sucedía.

15. Si todo esto resulta un tanto confuso se debe, entre otras cosas, al hecho de que la entidad que recaudaba los pagos de las obligaciones de deuda garantizadas (o CDO) también recibía el nombre de CDO (y en ocasiones era un vehículo especial de inversión). No obstante, para las cuestiones que aquí nos ocupan podemos perfectamente omitir esta distinción.

16. Una permuta de cobertura por incumplimiento crediticio es, en realidad, un contrato de seguros al que se le ha incorporado una opción destinada a generar un determinado flujo de ingresos.

17. No obstante, como bien ha señalado Bill Janeway, en el caso de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio, «el vendedor de la cobertura no tiene obligación alguna de establecer unas reservas de capital [...] y tampoco tiene necesidad de contar con un interés asegurable en la entidad referenciada». El resultado de este estado de cosas fue el surgimiento, en poco tiempo, de un mercado de riesgo carente de respaldo. Y el hecho de carecer de ese respaldo habría de terminar siendo su principal punto débil. Véase Bill Janeway, *Doing Capitalism in the Innovation Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 2012, pp. 163-164.

18. Como ya hemos dicho anteriormente, la compra de obligaciones del estado por parte de los bancos centrales asiáticos dejó casi agostada la disponibilidad de Bonos del Tesoro, circunstancia que determinaría a su vez que las obligaciones de deuda garantizada resultaran todavía más atractivas.

19. Véase Peter S. Goodman, *Past Due: The End of Easy Money and the Renewal of the American Economy*, Henry Holt, Nueva York, 2010, cap. 5.

20. Gillian Tett, *Fool's Gold*, Free Press, Nueva York, 2009.

21. O en SPV, es decir, en vehículos de propósito especial («special purpose vehicles»).

22. La diversificación va más allá del simple «no poner todos los huevos en la misma cesta». La buena diversificación trata de añadir activos carentes de correlación o dotados, por el contrario, de una correlación negativa, a otros activos de la cartera de inversiones. No obstante, todavía ha de seguir albergándose la expectativa de que los activos carentes de correlación tengan necesariamente una rentabilidad superior a lo que suele resultar esperable al depositar efectivo en una cuenta de cheques para que valga la pena arriesgar el dinero e incluirlos en una determinada cartera de valores. Además, los activos carentes de correlación no vienen a proporcionar esas rentabilidades de una forma sincronizada, ya que no deben fluctuar, con altas y bajas conectadas, en una misma horquilla temporal.

23. No obstante, ambas estrategias tienen sus límites. Para ser más concretos, si todo el mundo trata de lograr una diversificación plena, entonces el resultado será, paradójicamente, que todo el mundo acabará adquiriendo más o menos los mismos activos y empleando además las mismas coberturas para garantizar la protección de su exposición al riesgo —y eso fue justamente lo que sucedió en 2006—. Puede darse la circunstancia de que las carteras individuales de cada uno de esos inversores se hallen diversificadas, aun en el caso de que el conjunto de dichas carteras no pueda considerarse diversificado. Esta es la razón de que el llamado riesgo sistémico, que forma parte del riesgo que resulta imposible diversificar, nunca llegue a desaparecer del todo. No tardaremos en ocuparnos de este asunto en lo que sigue.

24. Véase Peter T. Larsen, «Goldman Pays the Price of Being Big», *Financial Times* (13 de agosto de 2007), cita tomada de Dowd *et al*., «How Unlucky Is 25-Sigma», Colegio Universitario de Dublín, Centro para el estudio de los mercados financieros, documento de trabajo, serie WP-08-04 (2008), 1. El documento puede consultarse en: http://irserver. ucd.ie/bitstream/handle/10197/1175/WP-08-04.pdf;jsessionid=0973D543CCE4C7590E24E76120BDEC64?sequence=1.

25. Véase Roger Lowenstein, *When Genius Failed*, Random House, Nueva York, 2000, pp. 126-127.

26. Dowd *et al*., «How Unlucky Is 25-Sigma», *op. cit*., p. 5.

27. Andrew Haldane, «Why Banks Failed the Stress Test», discurso pronunciado en la Conferencia Marcus-Evans sobre pruebas de estrés, Londres, días 9 y 10 de febrero de 2009.

28. En fechas recientes ha habido tres libros que han conseguido mostrarnos de una manera brillante que las ideas que integran las finanzas modernas y su estructura teorética han contribuido en gran medida a lograr que las cosas salieran mal. Véase el texto de Justin Fox titulado *The Myth of the Rational Market*, 2009, junto con las obras de John Cassidy, *How Markets Fail*, 2009, y de John Quiggin, *Zombie Economics*, 2010. En todas ellas, los autores exponen con gran detalle cómo llegó a edificarse poco a poco la teoría económica que ha venido predominando a lo largo de los últimos treinta años, las presunciones que dicha teoría daba por supuestas en relación con el funcionamiento del mundo y las razones que explican que dichas ideas terminaran fracasando al estallar la crisis de 2007 y 2008. En lo que sigue habré de basarme tanto en sus trabajos como en los anteriores estudios que yo mismo he venido realizando sobre el particular. Lo que me propongo subrayar aquí —y lo que quiero añadir al mismo tiempo al debate que ellos iniciaron— es el papel que esa teoría económica desempeña en todo cuanto guarde relación tanto con la capacidad de proporcionar estabilidad al conjunto del sistema financiero como con la promoción de su inestabilidad.

29. Como dice el viejo chiste, un economista es una persona que observa lo que sucede en la realidad del

mundo y después se pregunta si eso que ha observado en la práctica es también cierto en la teoría.

30. Véase Mark Blyth, *Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002; y Blyth, «When Liberalisms Change: Comparing the Politics of Deflations and Inflations», en *Neoliberalism, National and Regional Experiments with Global Ideas*, Arthur T. Denzau, Thomas C. Willett y Ravi K. Roy, eds., Routledge, Londres y Nueva York, 2006, pp. 71-97.

31. Esto vendría a ejemplificarse de manera paradigmática en la siguiente ocurrencia, que se atribuye normalmente a Keynes. En una ocasión, un periodista le preguntó al economista: «Si los hombres de negocios son tan estúpidos como usted piensa, ¿cómo es que se las arreglan para obtener beneficios?». A lo que Keynes replicó: «Muy sencillo: compiten con otros hombres de negocios».

32. Se ha dicho en alguna ocasión que este análisis es la crítica de los microfundamentos de dicho enfoque, y de hecho es un planteamiento que Robert E. Lucas y Robert J. Barro fueron los primeros en proponer.

33. De ahí la tendencia maníaco depresiva a señalar con el dedo a Fannie Mae y a Freddie Mac, pese a que su capacidad para generar una crisis global sea nula. Solo hay una Fannie y un Freddie y, sin embargo, son muchos los estados que están en crisis.

34. Una forma de enfocar las cosas que, como tendremos ocasión de comprobar en breve, es la misma que subyace a las políticas de austeridad que actualmente se implantan en la eurozona.

35. Lo cual equivale en cierto modo a decir que las personas que quieren ocupar un cargo público son también las más cualificadas para desempeñarlo.

36. Como han argumentado Andrew Haldane y Robert May en relación con este mismo conjunto de ideas, lo que ellos denominan «teoría de valoración de activos» (o APT, según sus siglas inglesas: «asset pricing theory»), «no es una teoría en el sentido en el que se acostumbra a utilizar el término en el ámbito científico, sino más bien un compendio de presupuestos idealizados sobre los cuales viene a hallar fundamento la ingeniería financiera —es decir, la «teoría de valoración de activos» forma parte del problema en sí—. Véase Haldane y May, «Systemic Risk in Banking Ecosystem», *Nature*, n.º 469 (2011), p. 352.

37. Al final los contratos de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio de Lehman Brothers quedaron resueltos, quedando el estado obligado a respaldar con su presencia la totalidad de las transacciones. Véase «DTCC Completes Settlement of Lehman CDS Contracts Resulting in $5.2B in Net Fund Transfers», 22 de octubre de 2008. Puede comprobarse en la revista económica digital streetinsider.com: http:// www. streetinsider.com/Trader+Talk/DTCC+Completes+Settlement+of +Lehman+CDS+ Contracts+Resulting+In+$5.2B+In+Net+Fund+Transf ers/4087312.html.

38. La cifra de trece billones de dólares es una estimación del Instituto Better Markets, que procedió a valorar el coste que había supuesto la crisis para la economía estadounidense —una valoración que podría considerarse la más completa realizada hasta la fecha—. Véase Better Markets, «The Cost of the Wall Street-Caused Financial Collapse and Ongoing Economic Crisis Is More Than $12.8 Trillion», Informe del Instituto

Better Markets, 15 de septiembre de 2012. Puede consultarse este documento en: http://bettermarkets.com/sites/default/files/Cost%20 Of%20The%20Crisis.pdf.

39. Puede encontrarse una buena fuente para obtener información acerca de los elementos que integran el balance general del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos en el siguiente trabajo: «Factors Affecting Reserve Balances», Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos, http://www. federalreserve.gov/releases/ h41/.

40. Véase Instituto Better Markets, «The Cost of the Wall StreetCaused Financial Collapse».

41. Departamento de Asuntos Fiscales del Fondo Monetario Internacional, «The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009», 3 de noviembre de 2009, p. 37, este documento puede consultarse en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0925.pdf.

42. Como tendremos oportunidad de comprobar en el capítulo tres, también entran aquí en juego otros mecanismos menos evidentes.

43. Informes Económicos y Financieros Mundiales del Fondo Monetario Internacional, Fiscal Monitor, Navigating the Challenges Ahead, pp. 14-15, 14 de mayo de 2010. Este memorando puede consultarse en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/fm1001.pdf.

44. *Ibid*.

45. Véase «"Getting Paid in America" Survey Results», National Payroll Week, 2010. Este informe puede consultarse en: http://www.na tionalpayrollweek.com/documents/2010GettingPaidInAmericaSurveyR esults_FINAL.pdf. Véase también el artículo de Annamaria Lusardi, Daniel J. Schneider y Peter Tufano, «Financially Fragile Households», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research n.º 17072, Cambridge, Massachusetts, 11 de mayo de 2011, http://www.nber.org/ papers/w17072; y el análisis que hacen Lawrence Mishel y Heidi Schieroltz en «The Sad but True Story of Wages in America», Economic Policy Institute, Washington, D.C., 15 de marzo de 2011; el documento puede consultarse en: http://www.epi.org/publication/the_sad_but_true_story_ of_wages_in_america/.

46. La cifra de las armas de fuego presentes en suelo estadounidense se ha tomado de la Wikipedia; véase: http://en.wikipedia.org/wiki/Gun_ violence_in_the_United_ States.

47. Todas las cifras que aparecen en este apartado proceden de los informes financieros de las entidades bancarias. Las cantidades relativas al producto interior bruto salen del Eurostat. En el capítulo tres podrán encontrarse los detalles relativos a ambas valoraciones.

48. Nassim N. Taleb, «The Great Bank Robbery», *Project Syndicate* (2 de septiembre de 2011). Este documento puede consultarse en: http:// www.project-syndicate.org/commentary/the-great-bank-robbery.

1. En realidad, los trabajadores griegos tienen una jornada laboral más larga que la de sus colegas alemanes. Véase «Labor Productivity Level in Total Economy», Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; este documento puede consultarse realizando la siguiente búsqueda en Internet: «labor forces statistics average hours worked», http://stats.oecd.org/.

2. Véase Dagmar H. Lojsch, Marta Rodríguez-Vives y Michal Slavik, «The Size and Composition of Government Debt in the Euro Area», European Central Bank, Occasional Paper, Serie n.º 132, octubre de 2011, p. 15, http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp132.pdf.

3. Véase Leon Mangasarian, «U.S. Losing Financial Superpower Status, Germany Says», *Bloomberg*, 25 de septiembre de 2008, http:// www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ahUuZ8Z5rk DA&refer=germany.

4. Cita de Angela Merkel tomada del trabajo de Abraham Newman, «Flight from Risk: Unified Germany and the Role of Beliefs in the European Response to the Financial Crisis», *German Politics and Society*, 28, n.º 2 (verano de 2010), p. 158. Newman aporta asimismo una cita de Steinbrück en la que este viene a manifestar lo que sigue: «se está inyectando tanto dinero en el mercado que los mercados de capital podrían quedar fácilmente inundados, circunstancia que nos abocaría a vivir un período de inflación global», *ibid*.

5. Véase el «Economic Report of the President (2010)», U. S. Government Printing Office, Government Printing Office, Washington, D.C., 2010, p. 87.

6. Centro para la Investigación Económica Europea (o ZEW, según sus siglas alemanas: «*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung*»), «ZEW Indicator of Economic Sentiment:Optimism Returns», Centro para la Investigación Económica Europea, 18 de agosto de 2009, http:// www.zew.de/en/press/1255/zew-indicator-of-economic-sentiment-opti mism-returns.

7. Véase el artículo de Henry Farrell y John Quiggin, «Consensus, Dissensus and Economic Ideas: The Rise and Fall of Keynesianism during the Economic Crisis», manuscrito inédito, 2011, p. 16.

8. Véase Chris Giles y Gillian Tett, «IMF Head in Shock Fiscal Warning», *Financial Times* (27 de enero de 2008), http://www.ft.com/intl/cms/ s/0/106230b0-cd29-11dc-9b2b-000077b07658.html#axzz22sXtZh8H; y Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia y Paolo Mauro, «Rethinking Macroeconomic Policy», International Monetary Fund, IMF Staff Position Note, 2010, http://www.imf. org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003. pdf.

9. Farrell y Quiggin, «Consensus, Dissensus and Economic», p. 22.

10. Véase Robert Skidelsky, *Keynes: The Return of the Master*, Public Affairs, Nueva York, 2009. [Hay trad. cast.: *El regreso de Keynes*, trad. de Jordi Pascual Escutia, Crítica, Barcelona, 2009. (*N. de los t.*)]

11. Para una información exhaustiva sobre la inflación alemana, véase la obra definitiva que ha escrito al respecto Gerald Feldman, *The Great Disorder: Politics, Economics and Society 1914-1924*, Oxford University Press, Nueva York, 1997.

12. Adam Ferguson plantea el argumento de que la hiperinflación alemana fue en realidad un caso de estímulo monetario deliberado. Personalmente considero que el planteamiento de Feldman resulta más convincente, así que me he basado en él para redactar este apartado. Para para una mayor información sobre este punto de vista alternativo, véase Adam Ferguson, *When Money Dies: The Nightmare of Deficit Spending, Hyperinflation and Devaluation in Weimar Germany*, Public Affairs, Nueva York, 2010. [Hay trad. cast.: *Cuando muere el dinero*, trad. de J. C. Gómez Borrero, Alianza Editorial, Madrid, 1984 [1975]. (*N. de los t.*)]

13. Para saber más acerca del ordoliberalismo, véase Brigitte Young y Willi Semmler, «Germany's New Vision for the Eurozone: Rule-based Ordoliberalism?», manuscrito inédito, 2011; junto con Steven J. Slivia, «Why Do German and U.S. Reactions to the Financial Crisis Differ?», *German Politics and Society*, 29, n.º 4 (invierno de 2011), pp. 68-77.

14. Véase Peter Katzenstein, *A World of Regions*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2005.

15. Alan Greenspan, «Inflation: The Real Threat to Sustained Recovery», *Financial Times* (25 de junio de 2009), http://www.ft.com/intl/ cms/s/0/e1fbc4e6–6194–11de-9e03–00144fe-abdc0.html#axzz1rw5D7 xpm.

16. Jeffrey Sachs, «Time to Plan for Post-Keynesian Era», *Financial Times* (7 de junio de 2010), http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e7909286726b-11df-9f82-00144feabdc0. html#axzz1rw5D7xpm.

17. Jean-Claude Trichet, «Stimulate No More-It Is Now Time for All to Tighten», *Financial Times* (22 de julio de 2010), http://www.ft.com/ intl/cms/s/0/1b3ae97e-95c6-11df-b5ad-00144feab49a.html#axzz1rw5D7 xpm.

18. Véase el artículo de Chris Giles, «G20: All Change on the Fiscal Front», *Financial Times* (5 de junio de 2010), http://blogs.ft.com/moneysupply/ 2010/06/05/g20-all-change-on-the-fiscal-front/#axzz22zcCMeF9.

19. Véase Wolfgang Schäuble, «Maligned Germany Is Right to Cut Spending», *Financial Times* (24 de junio de 2010), http://www.ft.com/intl/ cms/s/0/9edd8434-7f33-11df-84a3-00144feabdc0.html#axzz22sXtZh8H.

20. Banco Central Europeo, *Monthly Bulletin*, Banco Central Europeo (junio de 2010), pp. 83-85.

21. Véase Stephen Kinsella, «Is Ireland Really the Role Model for Austerity?», *Cambridge Journal of Economics*, 36 (enero de 2012), p. 232.

22. *Monthly Bulletin*, Banco Central Europeo, junio de 2010, p. 84.

23. Las cifras correspondientes a la situación vivida hasta el 2010 proceden de la siguiente fuente: stats.oecd.org; para una mayor información sobre lo ocurrido en 2011, véase «Euro Area and EU27 Government Deficit at 4.1% and 4.5% of GDP respectively», Eurostat, http://epp.eu rostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-23042012-AP/EN/2–23042012AP-EN.PDF.

24. Véase Georgios P. Kouretas, «The Greek Crisis: Causes and Implications», *Paneoeconomius,* 57, n.º 4 (diciembre de 2010), pp. 391-404.

25. O quizá prefieran adquirir permutas de cobertura por incumplimiento crediticio para protegerse de un eventual impago de los bonos, o venderlos a corto al objeto de obtener una rentabilidad en el período descendente del ciclo, pero al final todo el mundo querrá verse libre de esas obligaciones.

26. Véase «Total Government Net Debt (% of GDP) Data for Year 2007, All Countries», Economy Watch, http://www.economywatch.com/ economic-statistics/economic-indicators/General_Government_Net_Debt_ Percentage_GDP/2007/.

27. Como tendremos oportunidad de exponer con el suficiente detalle en la conclusión, lo cierto es que en el caso irlandés es mejor utilizar el producto nacional bruto que el producto interior bruto, dado que Irlanda actúa al modo de una base de operaciones para las multinacionales extranjeras que optan por declarar sus beneficios en Irlanda debido a las ventajas fiscales que obtienen en dicho país. En este sentido, los ingresos netos que obtiene Irlanda por medio de esas fuentes foráneas, así como la rentabilidad que recibe de las obligaciones de terceras naciones, aparecen sobrevalorados en relación con los ingresos de otros países, con el añadido de que el volumen de sus exportaciones de servicios resulta igualmente exagerado.

28. Véase Stephen Kinsella y Kevin O'Sullivan, «An Institutional Architecture for Meta-Risk Regulation in Irish Banking: Lessons from Anglo-Irish Banks Minsky Moment», de próxima publicación en el *Journal of Banking Regulation*, (2013), p. 6.

29. *Ibid*., p. 5.

30. Kinsella, «Is Ireland Really the Role Model for Austerity?», *Cambridge Journal of Economics*, 36, *op. cit*., p. 224.

31. Véase John Mauldin, *Endgame: The End of the Debt Supercycle and How It Changes Everything*, John Wiley and Sons, Hoboken, Nueva Jersey, 2011, p. 223.

32. Véase el trabajo de Francisco Carballo-Cruz, «Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery Is Taken So Long?», *Panoeconomicus,* 58, n.º 3 (2011), p. 314.

33. Véase Robert Fishman, «Anomalies of Spain's Economy and Economic Policy-Making», *Contributions to Political Economy*, 31, (2012), pp. 67-76.

34. Algunos analistas han venido a señalar últimamente que el Informe emitido por la consultora internacional de gestión Oliver Wyman en relación con las pérdidas que se espera deba encajar el sector bancario español, cifradas por esta agencia en 59.300 millones de euros, era erróneo, debido a que se sugiere que el volumen de las pérdidas es probablemente muy superior. Véase Oliver Wyman, «Asset Quality Review and Bottom Up Stress Test Exercise», 28 de septiembre de 2012, http://www. bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe_ow280912e.pdf. Para una mayor información sobre la respuesta a este planteamiento, véase Tyler Druden, «How Oliver Wyman Manipulated the Spanish Bank Bailout Analysis», Zerohedge, 28 de septiembre de 2012, http://www.zerohedge. com/news/2012-09-28/how-oliver-wyman-manipulated-spanish-bank-bai lout-analysis.

35. Véase «The Uncertainty Society», *The Economist* (3 de mayo de 2012), http://www.economist.com/node/21548977.

36. «Total Government Net Debt (% of GDP) Data for Year 2012, All Countries», Economy Watch, http://www.economywatch.com/eco nomic-statistics/economic-indicators/General_Government_Net_Debt_ Percentage_GDP/2012/.

37. «UK to Dodge Greek Fate with Tough Budget—Osborne», Reuters, 20 de junio de 2010, http://uk.reuters.com/article/2010/06/20/ukbritain-osborne-budget-idUKTRE 65J0UX20100620.

38. «UK Economy Faces Crisis», BBC News online, 7 de febrero de 2010, http://news.bbc.co.uk/2/hi/8503090.stm.

39. Véase Niall Ferguson, «A Greek Crisis Is Coming to America», *Financial Times* (10 de febrero de 2010), http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ f90bca10–1679–11df-bf44–00144feab49a.html#axzz1syduMdbA.

40. Resulta muy elocuente que al introducir en Google la expresión inglesa «US like Greece Spring 2010» [Estados Unidos igual que Grecia primavera 2010] se obtenían —el día 20 de diciembre de 2012— setenta y tres millones de resultados.

41. Véase Peter Wise, «Trichet Calms Fears of Debt Crisis Spread», *Financial Times* (6 de mayo de 2010), http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ df61c58e-00f7–11df-a4cb-00144feabdc0.html#axzz1syduMdbA; junto con el informe de Ralph Atkins, Kerin Hope y David Oakley, «ECB Warning to Debt-Ridden Governments», *Financial Times* (14 de enero de2010), http://www.ft.com/intl/cms/s/0/63b15724–5926–11df-adc300144feab49a.html#axzz1syduMdbA.

42. Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, «Banking Crises: An Equal Opportunity Menace», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research, Serie 14587, Cambridge, Massachusetts, diciembre de 2008.

43. Véase el trabajo de Moritz Schularik y Alan M. Taylor, «Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008», *American Economic Review*, 102, n.º 2 (abril de 2012), pp. 1029-1062.

44. No obstante, hasta los propios alemanes acabarán asistiendo a una rápida disminución de los beneficios derivados del euro —situación que irá instaurándose rápidamente a lo largo de 2013—, dado que la eurozona continúa infligiéndose a sí misma un durísimo castigo en busca de la prosperidad.

45. También se escuchó en ese período un tercer argumento, de carácter algo más «público», según el cual la existencia de una moneda común acabaría generando una mayor identificación de la gente con el proyecto y la realidad de Europa, incidiendo este por dicha vía en la identidad de los ciudadanos europeos. No obstante, en el momento actual, da la impresión de que en España está sucediendo todo lo contrario.

46. Debo este dato a la conferencia pronunciada por Martin Wolf en la Universidad Brown el día 17 de abril de 2012 con el título de «Will the Euro Survive the Crisis?».

47. Debo agradecer a Simon Tilford la información que me ha conducido a este dato.

48. Véase Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, Oxford University Press, Nueva York, 1996.

49. En ocasiones se alude a esta circunstancia con la expresión «Principio d'Artagnan», en referencia al grito de guerra de los tres mosqueteros de la célebre novela de Alexandre Dumas: «todos para uno y uno para todos».

50. Véase el trabajo de Martin Feldstein titulado «EMU and International Conflict», *Foreign Affairs* (noviembre y diciembre de 1997); junto con «The Euro and Economic Conditions», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research n.º 17617, Cambridge, Massachusetts, noviembre de 2011.

51. Véase Paul Krugman, *Peddling Prosperity: Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, W. W. Norton, Nueva York, 1994.

52. Véase Daniela Gabor y Cornel Ban, «Fiscal Policy in (European) Hard Times: Financialization and Varieties of Capitalism», estudio presentado en el taller académico dedicado al tema de la Comprensión de la crisis en Europa, Bristol Business School, 11 de mayo de 2012.

53. La unión bancaria de ámbito europeo propuesta en septiembre de 2012 trata de abordar este problema disponiendo las cosas de tal modo que el Banco Central Europeo pueda supervisar la totalidad de las entidades bancarias de importancia sistémica que existen en la eurozona —entidades que en total vienen a ser unas seis mil—. La principal dificultad que plantea este proyecto —dejando a un lado el hecho de que el

Reino Unido seguirá permaneciendo fundamentalmente al margen de la jurisdicción del Banco Central Europeo— consiste en que la supervisión, por sí sola, no consigue atajar el problema de la solvencia. La simple circunstancia de decirle a un determinado regulador nacional que tal o cual banco con un volumen de balance equivalente al 20 por 100 del producto interior bruto de su país está a punto de saltar en pedazos no contribuirá en nada a resolver el asunto si ese regulador nacional no posee el efectivo necesario para bregar con esa falta de liquidez —a menos, claro está, que el Banco Central Europeo esté dispuesto a convertirse directamente en el prestamista de último recurso de todas y cada una de las entidades bancarias de la zona euro—. La realización de un rescate indirecto a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) —situación hacia la que parecía orientarse España, aun renqueando, en septiembre de 2012— choca con dos dificultades: por un lado, la limitación impuesta por el tamaño de dicho Mecanismo de Estabilidad, y, por otro, la persistente resistencia del gobierno alemán. En resumen, no es posible comprometerse de forma creíble a materializar la idea de procurar una liquidez ilimitada a los bancos en apuros con un instrumento financiero cuyo volumen de metálico es limitado. La propuesta mencionada puede consultarse en la siguiente dirección: http://ec. europa.eu/internal_mar ket/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012–510_En.pdf.

54. El día 13 de diciembre de 2012, la Unión Europea dio un primer paso hacia la creación de una unión bancaria concebida para asumir la gravedad de estos problemas. La propuesta no solo permite que el Banco Central Europeo actúe a la manera de un banco supervisor común a toda la eurozona, sino que le confiere autoridad para intervenir en los mayores bancos de la comunidad —es decir, aquellos cuyos activos superen el 20 por 100 del producto interior bruto de sus países, o bien la barrera de los treinta mil millones de euros—. Pese a que esta medida resulte significativa —y como ya hemos indicado en la nota 53—, el simple hecho de poder supervisar y controlar las cuentas de esas entidades bancarias, sin contar al mismo tiempo con la liquidez precisa para resultar una institución dotada de una capacidad creíble de rescate, es, en el mejor de los casos, un mero paso en la dirección de una eventual unión bancaria. La medida no es una solución institucional en sí misma.

55. Véase el artículo de Aaron Kirchfeld, Elena Logutenkova y Nicholas Comfort, «Deutsche Bank No.1 in Europe as Leverage Hits Valuation», *Bloomberg*, 27 de marzo de 2012, http://www.bloomberg.com/ news/2012–03–26/deutsche-bank-no-3-in-europe-as-leverage-hits-marketvaluation.html.

56. En este caso, todas las cifras han sido calculadas tomando como base los archivos bancarios relativos a 2008 y 2011. Véanse también las siguientes páginas electrónicas: http://media.bnpparibas.com/invest/annual-reports/ra2008en/default.htm; http://www.credit-agricole.com/en/ Finance-and-Shareholders/Financial-reporting/Credit-Agricole-S.A.-finan cial-results/2008; https://www.db.com/ir/en/content/sec_filings_2008.htm; https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaere/service/ archive/unternehmensberichterstattung/2009_8/u_berichte_09_01.html; http://www.ing.com/Our-Company/Investor-relations/Annual-Reports/ Annual-Reports-Archive.htm; http://group.barclays.com/about-barclays/ investor-relations/financial-results-and-publications/annual-reports; http:// www.investors.rbs.com/report_subsidiary_results; y http://www.lloydsbankinggroup.com /investors/financial_performance/company_results.asp #2008.

57. Véase Jay Schambaugh, «The Euro's Three Crises», Brookings Papers on Economic Activity, Washington, D.C., primavera de 2012, p. 24. Este documento puede consultarse en: http://www.brookings.edu/~/media/ Files/Programs/ES/BPEA/2012_spring_bpea_papers/2012_spring_BPEA_ shambaugh.pdf.

58. Así lo expresaría la agencia Standard and Poor's: «Consideramos que hay aproximadamente unos veinte bancos europeos que se encuentran en una posición transfronteriza de riesgo frente a sus acreedores de los

países periféricos, exposición que supera con mucho sus propias reservas de capital básico de nivel uno». Standard and Poor's, «The Five Key Risks for European Banks», Ratings Direct: Global Credit Portal, 11 de abril de 2012, p. 3. Este documento puede consultarse en: http://www. standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/TheFiveKeyRisksFor EuropeanBanks_11April2012.pdf.

59. Simon Tilford y Philip Whyte, «Why Stricter Rules Threaten the Eurozone», Center for European Reform, Londres, noviembre de 2011, pp. 5-6. Además, como ellos mismos señalan: «Los propios países que han insistido en forzar a toda costa la introducción de ajustes económicos en los países deudores han solido ser también, y con notable frecuencia, los mismos que se han mostrado más dispuestos a ocultar al máximo la fragilidad de sus propios bancos», *ibid*., p. 8.

60. La cámara de compensación LCH Clearnet de Londres era el lugar de moda. De acuerdo con lo que se indica en el portal electrónico de esa entidad, LCH Clearnet mueve mensualmente, y en valor teórico, un volumen de doce billones de dólares en operaciones del mercado de títulos con pacto de recompra. Véase «Fixed Income», LCH Clearnet, http://www.lchclearnet.com/fixed_income/.

61. Véase Hyun Song Shin, «The Global Banking Glut and Loan Risk Premium», ponencia presentada en las conferencias Mundell-Fleming de 2011, Conferencia de Investigación Anual del Fondo Monetario Internacional, días 10 y 11 de noviembre de 2011, p. 17. Este documento puede consultarse en: http://www.princeton.edu/~hsshin/www/ mun-dell_fl eming_lecture.pdf.

62. Véase Gabor y Ban, «Varieties of Capitalism for All Seasons: Fiscal Policy in the European Crisis», manuscrito inédito, primavera de 2012, p. 9, figura 1.

63. Hyun Song Shin, «The Global Banking Glut and Loan Risk Premium», ponencia presentada en las Conferencias Mundell-Fleming de 2011, *op. cit*., p. 20.

64. *Ibid*., p. 21.

65. Gabor y Ban, «Varieties of Capitalism for All Seasons: Fiscal Policy in the European Crisis», *op. cit*., p. 12.

66. *Ibid*., p. 14.

67. «Bank of International Settlements», *Quarterly Review* (junio de 2010), p. 19.

68. Véase Paul De Grawue, «How Not to Be a Lender of Last Resort», comentario del Centro de Estudios Políticos Europeo, Center for European Policy Studies, Bruselas, 23 de marzo de 2012, p. 2.

69. Véase Jay Schambaugh, «The Euro's Three Crises», *op. cit*., p. 24.

70. Philip R. Lane ofrece otra excelente visión de conjunto en «The European Sovereign Debt Crisis», *Journal of Economic Perspectives*, 26, n.º 3 (verano de 2012), pp. 49-68.

71. Los países de la eurozona siguen conservando sus propios bancos centrales, pero lo cierto es que solo lo son nominalmente. En realidad, funcionan únicamente como entidades destinadas a procesar los pagos de los intercambios económicos que se producen entre los estados de la eurozona, haciéndolo a través de una red denominada el sistema del TARGET 2. Algunos economistas se muestran extremadamente preocupados, ya que temen que la presencia de desequilibrios en dicho sistema termine por convertirse en una amenaza de bancarrota para el banco central alemán. Sin embargo, otros profesionales de la economía descartan totalmente la ocurrencia de un acontecimiento de ese tipo. Una característica muy elocuente de las instituciones europeas es que las personas entendidas, que cuentan además con información privilegiada, ni siquiera sean capaces de emitir un diagnóstico coincidente respecto al funcionamiento real de esas mismas instituciones. Para un útil resumen de las posiciones que se vienen manteniendo últimamente sobre el particular, véase el trabajo de Silvia Merler y Jean Pisani-Ferry, «Sudden Stops in the Euro Area», *Breugel Policy Contribution 6* (marzo de 2012), pp. 1-16, http://www.bruegel.org/publications/publicationdetail/publication/718-sudden-stops-in-the-euro-area/.

72. Véase Gillian Tett, «Beware Hidden Costs as Banks Eye "Grexit"», *Financial Times* (24 de mayo de 2012), http://www.ft.com/intl/ cms/s/0/73c76b8a-a5b4–11e1-a3b4–00144feabdc0.html#axzz241THB egL.

73. Véase Dani Rodrik, *One Economics, Many Recipes*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2007; David R. Cameron, «The Expansion of the Public Economy: A Comparative Analysis», *American Political Science Review*, 72, n.º 4 (diciembre de 1978), pp. 1243-1261.

74. Friedrich Hayek, *The Road to Serfdom*, University of Chicago Press, Chicago, 1994. [Hay trad. cast.: *Camino de servidumbre*, traducción de José Vergara Doncel, Alianza Editorial, Madrid, 2010. (*N. de los t.*)]

75. Paul De Grauwe, «Fighting the Wrong Enemy», Vox, 19 de mayo de 2010, http://new.voxeu.org/article/europe-s-private-versus-pu blic-debt-problem-fighting-wrong-enemy.

1. Véase John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt Brace, Orlando, 1964, p. 3.

2. Incluso en la teoría del comercio, la idea de la austeridad resulta muy controvertida. Véase Ha Joon Chang, *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, Londres, 2002.

3. David Colander, comunicación personal, 7 de agosto de 2012.

4. En su condición de fundamental lumbrera de la Ilustración escocesa, sir James Steuart, explicaría con las siguientes palabras las vías por las que los mercados terminan por socavar la ambición del soberano: «El hombre de estado lo contempla con asombro. Quien estaba llamado a poder considerarse a sí mismo como

el primer hombre del cuerpo social [...] se ve así eclipsado por [...] la riqueza privada, una riqueza que huye de sus manos cuando intenta apoderarse de ella». Cita de Steuart tomada del libro de Albert Hirschman, *The Passions and The Interests: Political Arguments for Capitalism before its Triumph*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1977, p. 82.

5. Véase Karl Polanyi, *The Great Transformation*, Beacon Press, Boston, 1984.

6. Así lo expresaría Jean-Jacques Rousseau en una frase memorable: «La primera persona a la que se le metió en la cabeza, tras haber cercado un pedazo de tierra, la idea de que "esto es mío", encontrando además a su alrededor personas lo suficientemente simples como para creerle, fue el verdadero fundador de la sociedad civil». Jean-Jacques Rousseau, *Basic Political Writings*, Hackett, Indianápolis, Indiana, 1996, p. 60.

7. Albert Hirschman, *The Passions and The Interests: Political Arguments for Capitalism before its Triumph*, *op. cit*.

8. Véase Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective, a Book of Essays*, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1962; Giovanni Arrighi, *Adam Smith in Beijing: Lineages of the Twenty-First Century*, Verso Books, Nueva York, 2007; y Dani Rodrik, *The Globalization Paradox*, W. W. Norton, Nueva York, 2011.

9. Albert Hirschman, *The Rhetoric of Reaction: Perversity, Futility, Jeopardy*, Belknap Press, Cambridge, Massachusetts, 1991.

10. Dado que este tema podría constituir el argumento de un libro entero por sí solo, lo que a continuación voy a exponer serán únicamente aquellas contribuciones que a mi juicio son las más importantes —al menos desde el punto de vista de este planteamiento—, unas contribuciones que abarcan desde los escritos publicados en el siglo XVII hasta los del momento actual. La selección se basa en los contenidos de una clase sobre la historia del pensamiento económico que he venido impartiendo desde 1997 y cuya denominación es: «Clásicos de la economía política». Para una mayor información sobre los dos fantásticos libros sobre los primeros pasos del pensamiento económico en los que se basa este apartado, véase Albert Hirschman, *The Passions and The Interests: Political Arguments for Capitalism before its Triumph*, *op. cit*., 1977, y Antoin Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, Oxford University Press, Nueva York, 2009.

11. Véase John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *op. cit*., junto con Joseph A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper Torchbooks, Nueva York, 1942. [Hay trad. cast.: *Capitalismo, socialismo y democracia*, trad. de José Díaz García, Orbis, Barcelona, s. f. (*N. de los t.*)]

12. Véase Mark Blyth, *Great Transformations*, *op. cit*.

13. Milton Friedman, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1962, Introducción y p. xiv. [Hay trad. cast.: *Capitalismo y libertad*, Rialp, Madrid, 1966. (*N. de los t.*)]

1. John Locke, *Second Treatise on Civil Government*, Hackett, Indianápolis, Indiana, 1996, cap. V, 25. [Hay trad. cast.: *Segundo tratado sobre el gobierno civil. Un ensayo acerca del verdadero origen, alcance y fin del gobierno civil*, trad. de Carlos Mellizo, Santiago Díaz-Hellín Sepúlveda y Víctor Méndez Baige, Tecnos, Madrid, 2010. Tanto la numeración de los capítulos como el texto de las citas corresponde en todos los casos a la traducción mencionada, aunque en algún caso se hayan introducido ligeras modificaciones. (*N. de los t.*)]

2. *Ibid*., cap. V, 26.

3. *Ibid*., cap. V, 27 y 32.

4. *Ibid*., cap. V, 30.

5. *Ibid*., cap. V, 45. O por emplear las palabras del propio Locke: «Y así se llegó al uso de la moneda, cosa duradera que los hombres podían conservar sin que se deteriorara», *ibid*., cap. V, 47.

6. *Ibid*., cap. V, 50.

7. En el caso de Locke, la cuestión de si el autor se refiere aquí a un consentimiento activo o a alguna forma de consentimiento indirecto concedido a través de las acciones de los delegados legislativos de los representados continúa envuelta en un velo de ambigüedad. En cualquier caso, esos ciudadanos representados eran únicamente aquellos que poseían alguna propiedad. Locke no era en modo alguno partidario de la democracia de masas basada en el sufragio universal, del mismo modo que Estados Unidos sigue teniendo en la actualidad la doble condición de «república» liberal y de sistema democrático.

8. Locke, *Segundo tratado sobre el gobierno civil*, *op. cit*., cap. XI, 140.

9. *Ibid*., cap. XIX, 222 y 227.

10. Véase David Hume, «Of Public Credit», II, IX, 28 [1752], cita tomada de Antoin Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, Oxford University Press, Nueva York, 2009, p. 111. [Hay trad. cast.: David Hume, *Discursos políticos*, VIII: *Sobre el crédito público*, IX, 28. (*N. de los t.*)]

11. Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, *op. cit*., p. 105.

12. Véase Hume, «Essays, Moral, Political, and Literary» Library of Economics and Liberty, *Of Money I*, http://www.econlib.org/library/ LFBooks/Hume/hmMPL32. html#: una vez en dicha página, véase la segunda parte, Ensayo IX, «Of Public Credit».

13. Véase Steven G. Medema y Warren J. Samuels, *The History of Economic Thought: A Reader*, Routledge, Nueva York, p. 142.

14. *Ibid*.

15. *Ibid*., p. 143.

16. Hume, «Essays, Moral, Political, and Literary», *Of Public Credit*, II.IX. 5. http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL32. html#: una vez en dicha página, véase la segunda parte, Ensayo IX, «Of Public Credit».

17. *Ibid*., II. IX 12.

18. *Ibid*., II. IX 14.

19. *Ibid*., II. IX 25 y 26.

20. Véase «Germany Offers to Send Tax Men to Greece», *The Local: Germany's News in English* (25 de febrero de 2012), http://www. thelocal.de/national/20120225–40979.html; junto con Chiara Vasarri, «Italy Tax Agents on Frontlineof Anti-austerity backlash», *Bloomberg*, 17 de mayo de 2012, http://www.bloomberg.com/news/2012–05–16/ italy-tax-agents-on-frontline-of-anti-austerity-backlash.html.

21. Véase Dave Kansas, «Investors Won't Like Obama's Budget», *Wall Street Journal* (8 de marzo de 2009), http://online.wsj.com/article/ SB123646725826362641. html?KEYWORDS=obama+government+spending+crowding+out; véase también Dave Kansas, «Obama Needs a Move to the Middle», *Wall Street Journal* (22 de julio de 2009), http://online. wsj.com/article/SB10001424052970203946904574302332578189864. html?KEYWORDS=obama+government+spending+crowding+out.

22. Simon Johnson y James Kwak, *White House Burning: The Founding Fathers, Our National Debt, and Why It Matters to You*, Random House, Nueva York, 2012; véase también Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *A Decade of Debt*, Centro para la Investigación de Políticas Económicas, Londres, 2011.

23. «Monthly Statement of the Public Debt of the United States: January 31, 2011», Ministerio de Hacienda de Estados Unidos, http:// www.treasurydirect.gov/ govt/reports/pd/mspd/2011/opds012011.pdf.

24. Véase Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Prometheus Books, Buffalo, Nueva York, 1991, p. 587.

25. Para una buena visión de conjunto de las ideas de Adam Smith, véase Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, *op. cit*., pp. 155179.

26. Véase Albert Hirschman, *The Passions and The Interests: Political Arguments for Capitalism before Its Triumph*, *op. cit*., Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1977.

27. Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, *op. cit*. Pese a que algunos comentaristas consideran que Adam Smith era crítico con los bancos, hay en realidad otras partes de la *Riqueza de las naciones* en las que se muestra entusiasmadamente partidario de ellos.

28. Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, *op. cit*., Hackett, Indianápolis, Indiana, 1996, Libro II, cap. III, 64. [Se han introducido leves modificaciones en la traducción castellana. (*N. de los t*.)].

29. Esa circunstancia podría dar lugar a un proceso de inflación, pero eso ya es harina de otro costal y, curiosamente, no parece que fuera un asunto que preocupara en exceso a Smith.

30. Smith, *La riqueza de las naciones*, *op. cit*., Libro II, cap. II, 64 y 65.

31. *Ibid*., Libro II, cap. II, 66.

32. *Id. loc*.

33. *Ibid*., Libro II, cap. III, 76.

34. *Ibid*., Libro II, cap. II, 66.

35. *Ibid*., Libro II, cap. III, 73.

36. *Ibid*., Libro II, cap. III, 74.

37. *Ibid*., Libro II, cap. II, 66.

38. *Ibid*., Libro II, cap. III, 77.

39. *Ibid*., Libro V.

40. *Ibid*., Libro V, cap. I, 177.

41. *Ibid*., Libro V, cap. I, 181.

42. A lo cual añadirá nuestro autor que los impuestos habrán de ser inevitables, adecuados y bajos. Véase Smith, *La riqueza de las naciones*, *op. cit*., Libro V, cap. II.

43. Smith considera que las rentas derivadas de las tierras son arbitrarias. También juzga que los impuestos que vienen a gravar los productos del cultivo de la tierra son una especie de tributo oculto a los terratenientes. Véase Smith, *La riqueza de las naciones*, *op. cit*., Libro V, cap. II.

44. Smith, *La riqueza de las naciones*, *op. cit*., Libro V, cap. II.

45. *Ibid*., Libro V, cap. II.

46. *Ibid*., Libro V, cap. III.

47. *Id. loc*.

48. Este es un tema que veremos reaparecer en las obras de Joseph Schumpeter.

49. *Ibid*., Libro V, cap. III.

50. *Ibid*.

51. *Id. loc*., p. 367.

52. *Id. loc*.

53. *Id. loc*. Libro V, cap. III, pp. 400 y 401.

54. Véase Carmen Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2009.

55. Murphy, *The Genesis of Macroeconomics*, *op. cit*., pp. 176185.

56. *Ibid*., pp. 43-71.

57. Véase Ben S. Bernanke, «The Global Saving Glut and the U. S. Current Account Deficit», observaciones realizadas por el gobernador Ben S. Bernanke en las conferencias Homer Jones, Saint Louis, Missouri, 14 de abril de 2005; junto con Wolf, *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, 2008.

58. Véase Philip Plickert, «Ungleichgewichte», *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (13 de agosto de 2012), http://www.faz.net/aktuell/wirts chaft/aussenhandel-ungleichgewichte-11854842.html.

59. Julia Collewe, «Angela Merkel's Austerity Postergirl, the Thrifty Swabian Housewife», *The Guardian* (17 de septiembre de 2012), http:// www.guardian.co.uk/ world/2012/sep/17/angela-merkel-austerity-swab ian-housewives.

60. Véase David Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, Prometheus Books, Nueva York, 1996, p. 66. [Hay trad. cast.: *Principios de economía política y tributación*, trad. de E. Hazera, Orbis, Barcelona, 1985. (*N. de los t*.)]

61. *Ibid*., p. 73.

62. *Ibid*., p. 74.

63. Véase Ernest Gellner, *Nations and Nationalism*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1983. [Hay trad. cast.: *Naciones y nacionalismos*, trad. de Javier Setó Melis, Alianza Editorial, Madrid, 2008. (*N. de los t*.)]; junto con Benedict Anderson, *Imagined Communities*, Verso Books, Nueva York, 1983; John Breuilly, *Nationalism and the State*, University of Chicago Press, Chicago, 1994. [Hay trad. cast.: *Nacionalismo y Estado*, trad. de José Manuel Pomares Olivares, Ediciones Pomares-Corredor, Gerona, 1990. (*N. de los t*.)]

64. Véase Karl Polanyi, *The Great Transformation*, *op. cit*.; así como Thomas Humphrey Marshall, *Citizenship and Social Class*, Cambridge University Press, Cambridge, 1950.

65. John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Libro V, cap. 7. [Hay trad. cast.: *Principios de economía política*, sin mención del traductor, Editorial Síntesis, Madrid, 2008. (*N. de los t*.)]

66. Para una visión de conjunto del pensamiento del Nuevo Liberalismo, véase John Allett, *New Liberalism. The Political Economy of J. A. Hobson*, University of Toronto Press, Toronto, 1978; véase también David Weinstein, «The New Liberalism of L. T. Hobhouse and the Re-envisioning of Nineteenth Century Utilitarianism», *Journal of the History of Ideas*, n.º 57, 3 (1996), pp. 487-507.

67. Para una visión panorámica de esta escuela de pensamiento, véase Peter J. Boettke, *The Elgar Companion to Austrian Economics*, Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, 1994.

68. Véase John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *op. cit.*, p. 383.

69. Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929-1941*, The Macmillan Company, Nueva York, p. 30.

70. *Ibid*.

71. Véase Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America*, University of Chicago Press, Chicago, 1969, cap. 1.

72. Mark Blyth, *Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*, *op. cit.*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002, pp. 51-52.

73. Véase el artículo de Wesley C. Mitchell titulado «Business Cycles», en *Committee of the President's Conference on Unemployment, Business Cycles and Unemployment*, McGraw-Hill, Nueva York, 1923, p. 10, cita tomada de Dean L. May, *From New Deal to New Economics: The American Response to the Recession of 1937*, Garland Press, Nueva York, 1981, p. 69.

74. Cita de Joseph Schumpeter tomada de Douglass Brown, *The Economics of the Recovery Program*, Whittlesey House, Nueva York, 1934; véase también J. Bradford DeLong, «"Liquidation" Cycles and the Great Depression», 1991, artículo inédito. Este documento puede consultarse en: http://econ161.berkeley.edu/pdf_files/liquidation_cycles.pdf.

75. Véase J. Bradford DeLong, «"Liquidation" Cycles and the Great Depression», *op. cit.*, p. 8.

76. Así lo expresa el propio Schumpeter: «Toda reactivación que se deba simplemente a la introducción de un estímulo artificial [...] no solo dejará sin realizar una parte de la labor que incumbe a las depresiones económicas, sino que vendrá a sumarse a los restos no digeridos de los anteriores desajustes económicos», véase Schumpeter, «Depressions: Can we learn from past experience?», *Economics of the Recovery Program*, 1934, p. 16 —la cita ha sido tomada de J. Bradford DeLong, «"Liquidation" Cycles and the Great Depression», *op. cit.*, p. 9.

77. *Ibid*., p. 9.

78. Véase Blyth, *Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century*, *op. cit*., pp. 72-75.

79. Peter J. Wallison, «Cause and Effect: Government Policies and the Financial Crisis», *Critical Review*, n.º 21 (2009), pp. 365-377.

80. Véase el trabajo de Jeffrey Friedman, «A Crisis of Politics, Not Economics: Complexity, Ignorance, and Policy Failure», *Critical Review*, n.º 21 (2009), pp. 127-185.

81. *Memoranda on Certain Proposals Relating to Unemployment*, texto presentado por el ministro de Trabajo ante el Parlamento británico, mayo de 1929, H. M. Stationery Office, Londres, 1929.

82. Véase Karl Polanyi, *The Great Transformation*, Beacon Press, Boston, 1984, *op. cit*., caps. 1 y 2.

83. Rowena Crawford *et al*., «A Survey of Public Spending in the UK», nota informativa n.º 43 del Instituto de Estudios Fiscales del Reino Unido, Instituto de Estudios Fiscales, Londres, septiembre de 2009, p. 5, tabla 2.2, http://www.ifs.org. uk/bns/bn43.pdf.

84. Véase Joan Robinson, «The Second Crisis of Economic Theory», *American Economic Review 62*, ½, marzo de 1972, p. 2.

85. Cita de Stanley Baldwin tomada de Keith Middlemas y John Barnes, *Baldwin: A Biography*, Oxford University Press, Oxford, 1972. Este mismo texto aparece citado en George C. Peden, «The "Treasury View" on Public Works and Employment in the Interwar Period», *The Economic History Review*, 37, 2 (mayo de 1984), p. 169.

86. John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes: Volume VIII*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 19-23, cita tomada de George C. Peden «The "Treasury View" on Public Works and Employment in the Interwar Period», *The Economic History Review*, 37, *op. cit*., p. 170.

87. Véase John Quiggin, *Zombie Economics*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2012.

88. Joan Robinson, «The Second Crisis of Economic Theory», *American Economic Review 62*, *op. cit*., p. 1.

89. *Ibid*., p. 4. O dicho en otras palabras: si los inversores no tienen seguridad acerca de lo que les depara el futuro económico y se abstienen de invertir, entonces tanto los ingresos como el empleo sufren un ajuste a

la baja.

90. Discurso presupuestario de Winston Churchill, Cámara de los Comunes, 1929, cita tomada de Quiggin, *Zombie Economics*, *op. cit.*, p. 213.

91. Véase George. C. Peden, «Keynes, The Treasury and Unemployment in the 1930s», *Oxford Economic Papers*, 32, 1 (marzo de 1980), p. 6.

92. George C. Peden «The "Treasury View" on Public Works and Employment in the Interwar Period», *The Economic History Review*, 37 *op. cit.*, p. 173. Curiosamente, este es el mismo argumento que ofrece actualmente un historiador conservador como Niall Ferguson para explicar por qué no funcionan las políticas de estímulo. Véase Niall Ferguson, «It Is the Stupid Economy», Joe Posner Fire Works and Co., vídeo de opinión, http://www.joeposner.net/video/niall-ferguson-its-the-stupid-economy.

93. Véase el debate relativo a Henderson en Bill Janeway, *Doing Capitalism in the Innovation Economy*, Cambridge University Press, Nueva York, 2012, pp. 246-247.

94. Bill Janeway, *Doing Capitalism in the Innovation Economy*, *op. cit.*, p. 248.

95. Para una mayor información sobre el parecer de Hopkins, véase George C. Peden «The "Treasury View" on Public Works and Employment in the Interwar Period», *The Economic History Review*, 37, *op. cit.*, pp. 175 y 176.

96. George C. Peden «The "Treasury View" on Public Works and Employment in the Interwar Period», *The Economic History Review*, 37, *op. cit.*, p. 176.

97. *Ibid*.

98. *Ibid*., p. 177.

99. Véase George. C. Peden, «Keynes, The Treasury and Unemployment in the 1930s», *Oxford Economic Papers, 32*, *op. cit.*, p. 9.

100. Véase Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, Oxford University Press, Nueva York, 1996.

101. Blyth, *Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century*, *op. cit.*

102. *Ibid*.

103. Pese a que algunos autores dicen que, en el Reino Unido, los efectos de la Gran Depresión de 1929 ya se habían disipado efectiva y totalmente en 1934, lo cierto es que dicha recuperación se centró fundamentalmente en Londres. El resto del país arrastró una larga situación de desempleo durante lo que quedaba de la década. Véase el estudio de Nicolas Crafts y Peter Fearon, «Lessons from the 1930s Great Depression», *Oxford Review of Economic Policy*, n.º 26, 3 (2010), pp. 285317.

104. John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *op. cit*.

105. Joan Robinson, «The Second Crisis of Economic Theory», *American Economic Review, 62*, *op. cit*., p. 8.

106. Véase John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *op. cit*., pp. 4-22 y 46-51.

107. *Ibid*., pp. 147-174.

108. Para una argumentación en la que se explica por qué puede decirse que la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* de John Maynard Keynes viene a ser esto mismo, aunque basado en este caso en la epistemología estadística, véase Nicholas Werle, «More Than a Sum of Its Parts: A Keynesian Epistemology of Statistics», *Journal of Philosophical Economics*, 4 , n.º 2 (2011), pp. 65-92.

109. John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *op. cit*., p. 104.

110. Véase Joseph A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper Torchbooks, Nueva York, 1942, pp. 392 y 294.

111. En todo lo que aquí expongo me baso fundamentalmente en el texto de *Capitalismo, socialismo y democracia*, publicado por Schumpeter en 1942, y no tanto en su obra en dos volúmenes de 1939: *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw Hill, Londres, 1939, debido a que lo que Schumpeter dice en este segundo trabajo es más bien una reafirmación de sus anteriores escritos que una reacción a la evolución de los acontecimientos de la época. Aunque también he de decir que hay una excepción, la de una frase en la que Schumpeter sostiene lo siguiente: «parece haber de hecho un elemento de verdad en la opinión popular por la que se piensa que ha de existir necesariamente alguna ayuda procedente del exterior del organismo económico, ya sea por parte de la acción del gobierno, ya sea a través de alguna oportunidad o acontecimiento favorable, por ejemplo, si se quiere propiciar algún tipo de recuperación». No es mucho, dado que, pese a todo, no pasa de ser una sola frase. Véase Schumpeter, *Business Cycles*, *op. cit*., vol. I, p. 154. Agradezco a Bill Janeway que me haya hecho notar este aspecto de los *Business Cycles*. [Hay trad. cast.: *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*, trad. de Jordi Pascual Escutia, Prensas de la Universidad de Zaragoza, Zaragoza, 2003. (*N. de los t*.)]

112. *Ibid*., p. 132.

113. *Ibid*., p. 32.

114. *Ibid*., p. 83.

115. *Ibid*., p. 106.

116. *Ibid*., p. 124.

117. *Ibid*., pp. 127 y 133.

118. *Ibid*., pp. 137 y 134.

119. *Ibid*., pp. 145 y 152-153.

120. *Ibid*., p. 160.

121. *Ibid*., p. 161.

1. *Erst Sparen, Dann Kaufen*! («¡Primero ahorrar, para luego gastar!») es exactamente el eslogan de los ordoliberales y los miembros de la escuela austríaca de economía y aparece estampado en brillantes colores en una postal alemana de 1952 que tengo colocada en la puerta del frigorífico de mi casa.

2. Véase Joseph Schumpeter, *Capitalism Socialism and Democracy*, Harper Torch Books, Nueva York, 1942, p. 82.

3. Peter A. Hall y David Soskice, *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Competitive Advantage*, Cambridge University Press, Cambridge, 2001, pp. 1-55.

4. Véase el artículo de Mark Thompson titulado «The Survival of "Asian Values" as "Zivilisationskritik"», *Theory and Society*, 29, n.º 5 (2000), pp. 651-686.

5. Las exposiciones clásicas de esta tesis siguen siendo las que encontramos en Barrington Moore, *Social*

Origins of Dictatorship and Democracy, Beacon Press, Boston, 1966, y Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard Belknap Press, Cambridge, Massachusetts, 1962.

6. Véase Woo Cummings, ed., *The Developmental State*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1999; no obstante, véase también Wolfgang Streek y Yamamura, *The Origins of Non-Liberal Capitalism*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002.

7. Véase Gerschenkron, *Economic Backwardness*; junto con Leonard Seabrooke, *The Social Sources of Financial Power*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2006.

8. Otto von Bismark sería el fundador del primer estado del bienestar de la historia, en la Alemania del siglo XIX.

9. Véase David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *American Journal of Comparative Law*, 42 (1994), p. 30.

10. *Ibid*., p. 42.

11. *Ibid*., p. 44. Obsérvese una vez más que la preocupación del autor gira tanto en torno al poder privado como al poder público.

12. Véase Walter Eucken, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, J. C. B. Mohr, Tubinga, 1952, pp. 334, 336, cita tomada del escrito de Josef Hein, «Competing Ideas: The Evolution of the German and Italian Welfare States and Their Religious Foundations», tesis doctoral inédita, Instituto Universitario Europeo, Florencia, noviembre de 2012, p. 223.

13. Véase Böhm, cita tomada de David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *op. cit*.

14. Eucken, cita tomada de Sally Razeen, «Ordoliberalism and the Social Market: Classical Political Economy from Germany», *New Political Economy*, 1, n.º 2 (1996), pp. 233-257, citado a su vez en Volker Berghahn y Brigitte Young, «Reflections on Werner Bonefeld's "Freedom and the Strong State: On German Ordoliberalism" and the Continuing Importance of the Ideas of Ordoliberalism to Understand Germany's (Contested) Role in the Resolving the Eurozone Crisis», de próxima aparición en *New Political Economy*, p. 12 de la versión manuscrita.

15. Véase David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *op. cit*., p. 45.

16. Volker Berghahn y Brigitte Young, «Reflections on Werner Bonefeld's "Freedom and the Strong State: On

German Ordoliberalism"...», *passim*.

17. Véase Ralf Ptak, «Neoliberalism in Germany: Revisiting the Ordoliberal Foundations of the Social Market Economy», en *The Road From Mont Pelerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective*, Philip Mirowski y Dieter Plehwe, eds., Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2009, p. 102.

18. David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *op. cit.*, pp. 48-49.

19. Si le parece detectar aquí un eco familiar del desastre que se está viviendo ahora mismo en la eurozona, la verdad es que no anda usted nada desencaminado.

20. Lo que la ley de Say viene a afirmar, dicho llanamente, es que la oferta genera su propia demanda.

21. Carl J. Friedrich, «The Political Thought of Neo-Liberalism», *American Political Science Review*, 49, n.º 2 (1955), p. 511. Podremos constatar un ejemplo contemporáneo de la oposición entre la «competencia enfocada a los resultados» y la «competencia basada en la recíproca obstrucción» procediendo a comparar el modelo de competencia que se observa entre los productos de BMW y Mercedes. Esta competencia genera una mejoría en ambos automóviles, con lo que las dos compañías consiguen vender un mayor número de coches. Ahora bien, si contrastamos esta situación con las guerras de patentes que han venido librándose entre Apple y Samsung, comprenderemos que en esta ocasión nos hallamos ante una situación que constituye un caso claro de competencia obstructiva, dado que el objetivo estriba en lograr que la empresa antagonista se vea expulsada del mercado, con independencia de cuál sea la calidad del producto.

22. Véase el trabajo de Christian Watrin, «The Principles of the Social Market Economy: Its Origins and Early History», *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Bd. 135 (H3) (1979), p. 413. O, como argumenta el destacado ordoliberal Wilhelm Rokpe: «De hecho, no es posible conseguir que un sistema auténticamente competitivo, equitativo y de funcionamiento no problemático alcance a sobrevivir sin la existencia de un marco moral y jurídico juicioso y sin la supervisión periódica de las condiciones en las que puede verificarse la competencia». La cita de Ropke ha sido tomada del estudio de Christopher S. Allen, «The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany», en *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, Peter A. Hall, ed., Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1989, p. 281.

23. Véase Christian Watrin, «The Principles of the Social Market Economy: Its Origins and Early History», *op. cit.*, p. 416.

24. Ralf Ptak, «Neoliberalism in Germany: Revisiting the Ordoliberal Foundations of the Social Market Economy», en *The Road From Mont Pelerin*, *op. cit.*, p. 104.

25. Como señala David J. Gerber, los ordoliberales contaban con la mitad de los escaños en el Consejo asesor constituido en 1947 con el fin de aconsejar al gobierno alemán. Véase David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *op. cit.*, p. 59. Además, la

asociación de empleadores de la Alemania Occidental, *Die Waage*, habría de gastar más de once millones de marcos alemanes entre 1952 y 1965 en campañas publicitarias organizadas en apoyo de las ideas ordoliberales. Véase Ralf Ptak, «Neoliberalism in Germany: Revisiting the Ordoliberal Foundations of the Social Market Economy», en *The Road From Mont Pelerin*, *op. cit.*, p. 122.

26. Véase Christopher S. Allen «The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany», en *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, en Peter A. Hall, ed., *op. cit.*, *passim*.

27. Una de las consecuencias que menos se han señalado de la partición de Alemania en 1945 es que las dos terceras partes de los protestantes germanos desaparecieron de la República Federal Alemana al quedar diluidos en la República Democrática Alemana. Esto determinaría que, en la zona aliada, los católicos alemanes pasaran a convertirse en una minoría de dimensiones muy superiores a las anteriores. He de agradecer a Joseph Hien que me haya hecho esta observación.

28. Véase David J. Gerber, «Constitutionalizing the Economy: German Neoliberalism, Competition Law and the "New" Europe», *op. cit.*, pp. 61-62. Ptak dice que Ludwig Erhard era «una persona que participaba con gran entusiasmo en la corriente dominante del ordoliberalismo». Véase Ralf Ptak, «Neoliberalism in Germany: Revisiting the Ordoliberal Foundations of the Social Market Economy», en *The Road From Mont Pelerin*, *op. cit.*, p. 115. Carl J. Friedrich señala por su parte que Erhard era «el portavoz del credo de los neoliberales, tanto en el ámbito político alemán como en el europeo». Véase Carl J. Friedrich, «The Political Thought of Neo-Liberalism», *American Political Science Review*, 49, n.º 2 (1955), p. 510.

29. Le agradezco a Josef Hien que me haya proporcionado los detalles relativos a este importante período de transición.

30. Véase la descripción del *Wirtschaftwunder* (es decir, del milagro económico alemán) en http://en.wikipedia.org/wiki/ Wirtschaftswunder.

31. Christopher S. Allen, «The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany», en *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, en Peter A. Hall, ed., *op. cit.*, p. 271. No obstante, es preciso reconocer al mismo tiempo que el hecho de que todo esto resultara posible se debió también, al menos en parte, a la existencia de un contexto macroeconómico pasmosamente favorable —el formado por la doble realidad del sistema monetario internacional de Bretton Woods y la aceptación estadounidense de un marco alemán infravalorado debido a la estratégica posición que tenía Alemania durante la guerra fría—. Sin embargo, es raro que se reconozca este extremo, sobre todo entre los responsables políticos alemanes.

32. Christopher S. Allen, «The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany», *op. cit.*, pp. 271 y 268.

33. *Ibid*., p. 277.

34. *Ibid*., p. 281.

35. Véase Peter J. Katzenstein, ed., *Between Power and Plenty*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1976.

36. Véase Kate McNamara, *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1998; junto con Nicolas Jabko, *In the Name of the Market*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2006.

37. Ha Joon Chang, *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, Londres, *op. cit*., 2002.

38. Agradezco a Alex Gourevitch la ayuda que me ha prestado en este asunto.

39. Martin Wolf, *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, *op. cit*., 2010, p. 197.

40. Schumpeter era austríaco por su formación, además de austríaco por su nacimiento, a lo que hay que añadir que él mismo habría de forjar su carrera en torno a las ideas de la escuela austríaca de economía. Con todo, lo cierto es que, por regla general, no se le suele considerar como uno de los miembros de esa corriente del pensamiento económico. Personalmente le tengo por el embajador *de facto* de la escuela austríaca, un embajador residente además en Estados Unidos, y nada menos que en la Universidad de Harvard. Como ha conseguido demostrar David Simpson, las pequeñas diferencias entre Schumpeter y los integrantes de la escuela austríaca eran de carácter técnico, no de índole sustantiva. Véase David Simpson, «Joseph Schumpeter and the Austrian School of Economics», *Journal of Economic Studies*, 10, n.º 4 (1983), pp. 18-28. Este documento puede consultarse en: http://www.emeraldinsight.com/ journals.htm?articleid=1709331.

41. Véase Joan Robinson, «The Second Crisis of Economic Theory», *American Economic Review, 62*, *op. cit*., p. 2.

42. Recuérdese que en el mundo keynesiano, el objetivo de gastar dinero para conseguir estimular la economía no se sustenta en la idea de que el dinero sea la causa del empuje económico *per se*. Lo que se pretende es más bien hacer subir los precios lo suficiente como para alterar las expectativas de los inversores, lo cual incide a su vez en el empleo y el consumo.

43. Véase Ben Bernanke, «The Great Moderation», declaraciones efectuadas en las reuniones de la Eastern Economic Association, Washington, D.C., 20 de febrero de 2004. Este documento puede consultarse en: http://www.federalreserve.gov/boarddocs/ speeches/2004/20040220/ default.htm.

44. El tipo de interés del préstamo es inferior a la tasa de retorno del activo que está registrando un alza de precios, sin embargo, cuanto más vayan acercándose los tipos de interés a la rentabilidad de los activos, tanto más irá disminuyendo en retorno que estos procuren.

45. Véase Ludwig von Mises, «The Austrian Theory of the Trade Cycle», en Richard M. Ebeling, ed., *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1996, p. 30.

46. *Ibid*., p. 31.

47. Existe también una quinta posibilidad, la de la «represión financiera», cuestión sobre la que hemos de volver en la conclusión de este libro.

48. Ludwig von Mises, «The Austrian Theory of the Trade Cycle», en Richard M. Ebeling, ed., *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, *op. cit*., p. 33.

49. Véase Gottfried Haberler, «Money and the Business Cycle», en Richard M. Ebeling, *Austrian Theory*, *op. cit*., pp. 37-65.

50. Murray Newton Rothbard, «Economic Depressions: Their Cause and Cure», en Ebeling, *Austrian Theory*, *op. cit*., pp. 65-93.

51. Peter Boetke, «Is Austrian Economics Heterodox Economics?», página electrónica de The Austrian Economists, http://austrianeconomists.typepad.com/ weblog/2008/05/is-austrian-eco.html.

52. Véase, por ejemplo, el gran número de opiniones favorables a la escuela austríaca de economía en la página web de noticias sobre los fondos de cobertura: www.zerohedge.com.

53. John Maynard Keynes, *The General Theory of Employemt, Interest and Money*, Harcourt Brace, Nueva York, 1963, *op. cit*., p. 3.

54. Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (United States Bureau of Labor Statistics), comunicado de prensa, «Union Members Summary», 27 de enero de 2012, http://www.bls.gov/news.release/ union2.nr0.htm.

55. Véase el trabajo de Irving Fisher titulado «The Debt Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*, 1, n.º 4 (1933), pp. 337-357.

56. John Quiggin «Austrian Economics: A Response to Boettke», publicado en Johnquiggin.com, 18 de marzo de 2009. Este documento puede consultarse en: http://johnquiggin.com/2009/03/18/austrian-economics-a-response-to-boettke/.

57. Pues solo me quede desearles buena suerte con el experimento. Somalia es un cegador ejemplo de este tipo de economías políticas de estado cero.

58. Para un informe más detallado, véase Mark Blyth, *Great Transformations*, *op. cit.*, caps. 5 y 6.

59. Milton Friedman, «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, 58, n.º 1 (marzo de 1968), pp. 1-17.

60. Véase Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1971.

61. Alban William Phillips, «The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 18611957», *Economica*, 25, n.º 100 (noviembre de 1958), pp. 283-299.

62. Michael Bleaney, *The Rise and Fall of Keynesian Macroeconomics*, Macmillan, Londres, 1985, p. 140.

63. Es frecuente denominar escuela de economía política de Virginia a la teoría de la elección u opción pública.

64. Véase Buchanan y Wagner, *Democracy in Deficit: The Economic Consequences of Lord Keynes*, Liberty Fund, Indianápolis, Indiana, 1977, la cita ha sido tomada de la versión en línea del texto: véase http:// www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv8c5.html#8.5.25.

65. Milton Friedman, «Inflation and Unemployment: The New Dimensions of Politics», en Milton Friedman, *Monetarist Economics*, Institute of Economic Affairs, Londres, 1991, p. 105.

66. Finn Kydland y Edward Prescott, «Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, 85, n.º 2 (1977), pp. 473-490.

67. Para una buena introducción a los planteamientos políticos que subyacen a la independencia del banco central, véase Adam Posen, «Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link», *Oxford Economic Papers*, 50, n.º 3 (1998), pp. 335-359; junto con Ilene Grabel, «Ideology, Power, and the Rise of Independent Monetary Institutions in Emerging Economies», en *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Jonathan Kirshner, ed., Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2003; y Sheri Berman y Kathellen McNamara, «Bank on Democracy», *Foreign Affairs*, 78, n.º 2 (abril/ mayo de 1999), pp. 1-12.

68. Adam Posen, «Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link».

69. Véase Brian Barry, «Does Democracy Cause Inflation? Political Ideas of Some Economists», en Leon N. Lindberg y Charles S. Meyer, eds., *The Politics of Inflation and Economic Stagnation*, Brookings Institute Press, Washington, D.C., 1985, pp. 280-315.

70. Véase Mark Blyth, «Paradigms and Paradox: The Politics of Economics Ideas in Two Moments of Crisis», *Governance: An International Journal of Policy, Administraton and Institutions*, 26, n.º 4 (diciembre de 2012), pp. 1-19.

71. Berman y McNamara, «Bank on Democracy».

72. Paul Krugman, «The Structural Obsession», en el blog titulado «The Conscience of a Liberal», 8 de junio de 2012, http://krugman. blogs.nytimes.com/2012/06/08/the-structural-obsession/.

73. Steven Schulman, «The Natural Rate of Unemployment: Concept and Critique», *Journal of Post-Keynesian Economics*, 11, n.º 4 (verano de 1989), pp. 509-521.

74. Véase Daniel Dennett, *Darwin's Dangerous Idea: Evolution and the Meanings of Life*, Simon and Schuster, Nueva York, 1996.

75. Véase Mark Blyth, *Great Transformations*, *op. cit.*, pp. 147151; así como Adam Posen, «Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link», *op. cit.*

76. John Williamson, «A Short History of the Washington Consensus», documento encargado por la Fundación CIDOB (Centro de Información y Documentación Internacionales de Barcelona) para la conferencia «From the Washington Consensus towards a New Global Governance», Barcelona, 24-25 de septiembre de 2004, cita tomada de la página 1.

77. *Ibid*., p. 1, la cursiva es mía.

78. John Williamson, «A Short History of the Washington Consensus», *op. cit*., p. 2. El hecho de que la disciplina fiscal se incluya en la lista como una cualidad con categoría de *primus inter pares* resulta en sí mismo elocuente.

79. Corea se unió a la OCDE en 1986. En otro escrito, Williamson pasa de afirmar que estas ideas forman parte de las prácticas reales de la OCDE a afirmar que «proceden de ese *corpus* de sólidas generalizaciones empíricas que constituye el núcleo de la economía». Véase John Williamson, «Democracy and the Washington Consensus», *World Development*, 21 (8 de agosto de 1993), p. 1113.

80. Katherine Weaver, *The Hypocrisy Trap: The World Bank and the Poverty of Reform*, Princeton University

Press, Princeton, Nueva Jersey, 2008.

81. Para una mayor información sobre la historia de la «March of Dimes», véase http://www.marchofdimes.com/mission/ history.html.

82. Véase Louis Pauly, *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy*, Cornel University Press, Ithaca, Nueva York, 1998.

83. Véase Dani Rodrik, «Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?», *Journal of Economic Literature*, 44, n.º 4 (diciembre de 2006), p. 973.

84. Banco Mundial, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, Banco Mundial, Washington, D.C., 2005, citado en el artículo de Dani Rodrik titulado «Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?», *op. cit.*, p. 976.

85. Barbara Stallings y Peres Wilson, «Is Economic Reform Dead in Latin America? Rhetoric and Reality since the 2000s», *Journal of Latin American Studies*, 43, n.º 4 (2011), pp. 755-786.

86. Rawi Abdelal, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 2006.

87. Dani Rodrik, «Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?», *op. cit.*, p. 975.

88. Los estudios han demostrado que las mayores probabilidades de que el crecimiento económico caiga en picado se producen tanto en el período mismo en el que se está poniendo en práctica alguno de los programas del Fondo Monetario Internacional como después de su finalización, aumentando al mismo tiempo la desigualdad social. Al verse enfrentados a esta realidad, los gobiernos izquierdistas de algunos países, como por ejemplo el de Brasil, optarían por abandonar los condicionamientos impuestos por el Fondo Monetario Internacional al objeto de poder aplicar una combinación de políticas de carácter mucho más heterodoxo. Véase, por ejemplo, Cornel Ban, «New Paradigm or Edited Orthodoxy: Brazil's Liberal Neo-Developmentalism», *Review of International Political Economy*, pp. 1-34. Primera publicación en la Red, http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/09692290.2012.660183.

89. Véase Jacques J. Polak, «The IMF Monetary Model: A Hardy Perennial», *Finance and Development* (diciembre de 1997), pp. 16-19; junto con «The IMF Monetary Model at Forty», documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional n.º 97/49, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., abril de 1997, pp. 1-20. Este documento puede consultarse en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/ wp9749. pdf.

90. Véase Jacques J. Polak, «The IMF Monetary Model: A Hardy Perennial», *Finance and Development* (diciembre de 1997), *op. cit.*, p. 17, la cursiva es mía.

91. Jacques J. Polak, «The IMF Monetary Model: A Hardy Perennial», *Finance and Development* (diciembre de 1997), *op. cit*., p. 18.

92. Según el historiador oficial del Fondo Monetario Internacional, el impulso antiinflacionista del modelo propuesto por Jacques J. Polak fue ideado por el propio mentor de Polak, Jan Tinbergen —un funcionario del banco central de los Países Bajos—, durante los años de entreguerras prekeynesianos. Véase Margaret Garritsen de Vries, «Balance of Payments Adjustment 1945-1986: The IMF Experience», Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., 1987, pp. 29-30.

93. Merece la pena consultar el excelente estudio de los comienzos del Fondo Monetario Internacional realizado por Sarah Babb en «Embeddedness, Inflation, and International Regimes: The IMF in the Early Postwar Period», *American Journal of Sociology*, 113 (2007), pp. 128164.

94. Banco Mundial, *Economic Growth in the 1990s*.

95. Karl Polanyi, *Great Transformation*, Beacon Press, Boston, 1944, p. 143.

96. James McGill Buchanan, «"La scienza delle finanze": The Italian Tradition in Fiscal Theory», en *Fiscal Theory and Political Economy*, James McGill Buchanan, ed., University of North Carolina Press, Chapel Hill, 1960, pp. 23-76.

97. Angelo Santagostino, «The Contribution of Italian Liberal Thought to the European Union: Einaudi and His Heritage from Leoni to Alesina», *Atlantic Economic Journal* (agosto de 2012). Este documento ha sido publicado en la Red y puede consultarse en: http://link. springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs11293–012–9336–0.

98. Véase Francenso Forte y Roberto Marchionatti, «Luigi Einaudi's Economics of Liberalism», Universidad de Turín, documento de trabajo del Departamento de Economía n.º 02/2010, p. 9. Este documento puede consultarse en: http://www.cesmep.unito.it/WP/2010/2_WP_Cesmep.pdf.

99. Cita tomada del documento de trabajo de Francenso Forte y Roberto Marchionatti, «Luigi Einaudi's Economics of Liberalism», *op. cit*., p. 24.

100. Cita tomada de Angelo Santagostino, «The Contribution of Italian Liberal Thought to the European Union: Einaudi and His Heritage from Leoni to Alesina», *Atlantic Economic Journal*, *op. cit*., p. 6.

101. Habría que señalar también que la influencia de los graduados en la Universidad Comercial Luigi Bocconi de Milán rebasa ampliamente los círculos académicos. Por ejemplo, Mario Monti, el actual presidente del Consejo de Ministros italiano, impuesto por la Unión Europea, había sido anteriormente rector y presidente de la Escuela Bocconi. Corrado Passera, actual ministro de Desarrollo Económico, Obras

Públicas y Transportes de Italia es igualmente un licenciado de la Escuela Bocconi, y lo mismo puede decirse de Vittorio Umberto Grilli, ministro italiano de Economía y Finanzas. Agradezco a Lorenzo Moretti esta información.

102. Véase Alberto Alesina y Guido Tabellini, «A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt in a Democracy», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research n.º 2308, Cambridge, Massachusetts, julio de 1987. Este mismo documento fue también publicado, con el título de «A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt», en la *Review of Economic Studies*, n.º 57 (1990), pp. 403-414.

103. Para una gran visión de conjunto de este orden de cosas, véase el artículo de Bruce Bartlett, «Starve the Beast: Origins and Development of a Budgetary Metaphor», *Independent Review*, 12, n.º 1 (verano de 2007), pp. 5-26.

104. Véase Alberto Alesina y Guido Tabellini, «A Positive Theory», *op. cit.*, p. 2.

105. Torsten Persson y Lars E. O. Svensson, «Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time Inconsistent Preferences», *Quarterly Journal of Economics* (mayo de 1989), pp. 325-345.

106. *Ibid*., p. 326.

107. Existe un error bastante notable en este modelo o comprensión de las cosas. Si los gobernantes conservadores gastaran lo suficiente, podrían sencillamente generar un crecimiento económico de carácter explosivo que podría permitirles salir reelegidos, lo cual les dejaría empantanados con toda la deuda producida poco antes por ellos mismos. Para resolver el problema se podría invocar una vez más la decisiva intervención de los votantes movidos por expectativas racionales. Ahora bien, si alguien optara por recurrir a esta solución teórica, entonces tendríamos que suponer que esos mismos votantes racionales tendrían perfecto conocimiento de las intenciones de los conservadores antes de que estos pudieran llevarlas a la práctica, de modo que nunca conseguiría ponerse en marcha el proceso en sí.

108. Véase Torsten Persson y Lars E. O. Svensson, «Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time Inconsistent Preferences», *op. cit.*, p. 337.

109. Véase el artículo de Francesco Giavazzi y Marco Pagano, «Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries», anuario de macroeconomía del National Bureau of Economic Research de 1990, Cambridge, Massachusetts, pp. 75-122. Dicho sea de paso, no estará de más recordar que el primero es un profesor de la Escuela Bocconi, mientras que el segundo es el presidente del Instituto Einaudi de Economía y Finanzas (EIEF).

110. Véase el documento titulado «Sachverstandigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1981. Vor kurskorrekturen-Zur finanzpolitischen und waehrungspolitischen situation im sommer 1981», 4 de julio de 1981. Este texto puede consultarse en: http:// www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/ gutachten/0901061.pdf.

111. Véase M. Hellwig y Manfred J. M. Neumann, «Economic Policy in Germany: Was There a Turn Around?», *Economic Policy*, 5 (octubre de 1987), pp. 137-138.

112. Giavazzi y Pagano, «Several Fiscal Contraction», p. 80.

113. *Ibid*., p. 81.

114. *Ibid*.

115. *Ibid*., p. 82.

116. *Ibid*., p. 103.

117. *Ibid*.

118. *Ibid*., p. 105.

119. Alberto Alesina y Roberto Perotti, «Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research n.º 5214, Cambridge, Massachusetts, agosto de 1995.

120. *Ibid*., p. 4.

121. *Ibid*., p. 17.

122. *Ibid*., pp. 17-18.

123. *Ibid*., p. 18.

124. *Ibid*., pp. 22 y 23.

125. *Ibid*., p. 24.

126. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», anuario de macroeconomía del National Bureau of Economic Research, 1998, y *Economic Policy*, 13, n.º 27 (1998), pp. 489545.

127. *Ibid*., p. 490.

128. *Ibid*., p. 491.

129. *Ibid*., p. 492. La verdad es que en este caso le vienen a uno a la mente otras situaciones como las de la «terapia de choque» económica aplicada en Rusia, o la técnica militar consistente en causar «conmoción y pavor» al enemigo —técnica que habría de llevarse a la práctica, entre otros casos, en la guerra de Iraq—. La cuestión es que todas estas doctrinas, y otras parecidas, tienen algo en común: el hecho de haber resultado fallidas.

130. El déficit estructural es el déficit que existiría si la producción económica estuviera rindiendo al máximo de su potencial. La diferencia entre el déficit actual y el déficit estructural se atribuye entonces a toda una serie de factores cíclicos —factores que tendrían como resultado el hecho de que la economía produjera por debajo de sus capacidades potenciales—. Agradezco a Stephen Kinsella la información que me ha conducido a esta definición.

131. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», *op. cit*., p. 498 (la cita procede de la p. 499).

132. Debemos recordar que, a juicio de Giavazzi y Pagano, Dinamarca era el caso positivo, mientras que la situación de Irlanda era de carácter mixto. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», *op. cit*., p. 514.

133. *Ibid*., p. 514.

134. *Ibid*., pp. 514-515.

135. *Ibid*., p. 516. De hecho, esta es la conclusión de los autores: «Un vasto ajuste fiscal que encuentre su fundamento en el gasto *y que vaya acompañado de una moderación salarial y una devaluación* es de índole expansiva» (la cursiva es mía).

136. Las reuniones del ECOFIN realizan la misma función de coordinación entre los ministros europeos de Economía que los cónclaves de los ministros de Economía del G20, como ya hemos tenido ocasión de examinar en el capítulo tres.

137. Véase el artículo de Peter Coy, «Keynes vs. Alesina: Alesina Who?», *Bloomberg Businessweek Magazine*

(29 de junio de 2012), http:// www.businessweek.com/stories/2010–06–29/keynes-vsdot-alesina-dotalesina-who.

138. Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research, n.º 15.434, Cambridge, Massachusetts, octubre de 2009.

139. Véase la obra de Milton Friedman y Rose Friedman, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982 (1962), p. vii.

140. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Large Changes», *op. cit.*, p. 15.

141. *Ibid*., p. 3.

142. *Ibid*., p. 4.

143. *Ibid*., p. 5.

144. *Ibid*., p. 9.

145. *Ibid*., p. 12.

146. *Ibid*.

147. *Ibid*., p. 13.

148. *Ibid*. Creo que fue Robert Solow quien dijo en una ocasión algo parecido a esto: «¿Cómo es posible que, en este tipo de modelos, si el gobierno compra una máquina de escribir estemos ante una pérdida neta, mientras que si el peor de los escritores adquiere una —siempre y cuando trabaje en el sector privado— nos encontramos ante un factor conducente al crecimiento?».

149. Véase Alberto Alesina, «Fiscal Adjustment: Lesson From History», ponencia redactada para la reunión del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (Ecofin) celebrado en Madrid el 15 de abril de 2010. Este documento puede consultarse en: http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/2_Fiscal%20Adjustments_lessons.pdf.

150. *Ibid*., p. 4.

151. *Ibid*., p. 7.

152. *Ibid*., p. 10.

153. *Ibid*.

154. Véase Anis Chowdhury, «Revisiting the Evidence on Expansionary Austerity: Alesina's Hour», VoxEU, 28 de febrero de 2012, http:// www.voxeu.org/debates/commentaries/revisiting-evidence-expansionaryfiscal-austerity-alesina-s-hour.

155. John Maynard Keynes, *General Theory*, *op. cit*., p. 3.

156. *Ibid*.

1. Téngase en cuenta que, para los objetivos que aquí nos proponemos alcanzar, no estoy tratando de demostrar que los keynesianos, ni cualquier otro teórico económico, «estuviera en lo cierto», como tampoco intento dar por sentado que las políticas de reactivación consiguieran salvar la situación. Todo cuanto he de hacer en este libro es demostrar que la austeridad no realiza las acciones que aparecen en su embalaje, como dicen los británicos. No es necesario demostrar que Keynes está en lo cierto para probar que la austeridad es una vía errada. El objetivo que aquí me he propuesto es más limitado. Por si sirve de algo, diré que Keynes tenía razón, pero eso ya lo he dicho en otro libro. Véase Blyth, *Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century*, *op. cit*.

2. Véase el estudio de Ralph Benko, «Signs of the Gold Standard Are Emerging from Germany», *Forbes* (24 de septiembre de 2012), http://www.forbes. com/sites/ralphbenko/2012/09/24/signs-of-the-goldstandard-are-emerging-from-germany/; junto con el trabajo de Robin Harding y Anna Fifield, «Republicans Eye Return to Gold Standard», *Financial Time* (23 de agosto de 2012), http://www. cnbc.com/id/4877 0752/Republicans_Eye_Return_to_Gold_Standard.

3. Véase Liaquat Ahamed, *Lords of Finance*, Penguin Books, Nueva York, 2009; junto con Fred L. Block, *The Origins of the International Economic Disorder*, University of California Press, Berkeley, 1977; Karl Polanyi, *The Great Transformation*, Beacon Press, Boston, 1984; y Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, *op. cit*., Oxford University Press, Nueva York, 1992.

4. El nombre se debe a que el dinero puede imprimirse mediante un decreto del gobierno (ya que en inglés, el dinero fiduciario se denomina «*fiat money*», lo que significa que el estado lo puede «hacer» ordenando a la fábrica de moneda y timbre que lo imprima).

5. Si decimos que el valor del oro es de carácter «convencional» se debe al hecho de que cada uno de nosotros piensa que resulta valioso porque los demás también lo piensan (lo que significa sencillamente que es una

convención).

6. Trataré de explicarlo con un caso más concreto: si los poseedores de moneda extranjera quieren dinero para poder gastarlo en el ámbito local, lo que pueden hacer es una de estas dos cosas: bien llevar esos billetes de moneda extranjera al banco de su localidad y cambiarlo, asumiendo un descuento (piénsese, por ejemplo, en lo que ocurre cuando compramos divisas y las vendemos después de realizar un viaje al extranjero), bien llevárselo de vuelta al país de origen y cambiarlo allí, «a la par», por oro, para posteriormente comprar su propia moneda en su país, igualmente a la par, con el oro que hayan recibido. En este sentido, el papel moneda adscrito a un sistema del patrón oro se puede conservar tal cual y mantendrá su valor.

7. Piensen, por ejemplo, en el famoso discurso en el que William Jennings Bryan invocaba la crucifixión en una «cruz de oro», ya que la defensa del bimetalismo que hace Bryan en esa alocución sostiene que la pugna por dicho sistema viene a ser el equivalente agrícola de las demandas que ya habían realizado anteriormente los trabajadores del sector industrial en su afán de crear unos sindicatos capaces de permitirles ejercer un control sobre los salarios.*

8. En realidad hay cinco, si lo prefieren: basta con incluir el caso especial de la «represión financiera». Véase la conclusión.

9. Una vez más, si le viene a la cabeza, también en este caso, la situación en que se encuentra la zona euro, no andará descaminado.

10. Véase Barry Eichengreen, *Golden Fetters*, p. 9.

11. Véase el artículo de Miguel Almunia *et al*., «From Great Depression to Great Credit Crisis», National Bureau of Economic Research, documento de trabajo n.º 15.524, Cambridge, Massachusetts, noviembre de 2009.

12. Fred Block, *The Origins of the International Economic Disorder*, University of California Press, Berkeley, 1977.

13. Block, *Origins*, *op. cit*., p. 20.

14. Aquí también entró en juego en su momento el «cambio de primacía» verificado cuando el Plan Young, concebido por Owen D. Young en 1929 para resolver el problema de las reparaciones de guerra impuestas a Alemania, invirtió lo estipulado en el anterior acuerdo del Plan Dawes, cambiando la situación de primacía que tenían en dicho acuerdo los incumplimientos crediticios de las deudas comerciales sobre las reclamaciones asociadas con las indemnizaciones de guerra. Una vez eliminada esta cláusula de protección en 1929, el capital comercial (es decir, el capital estadounidense) abandonó Alemania. Para un debate sobre este fenómeno, véase el trabajo de Albrecht Ritschl, «The German Transfer Problem, 1920-1933: A Sovereign Debt Perspective», Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres, Centro para el análisis del rendimiento económico, documento de debate n.º 1.155, julio de 2012, http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp1155.pdf.

15. Véase Barry Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit*., p. 226.

16. Los casos en cuestión se corresponden con las contracciones que experimentaron tanto el estado alemán como los nuevos estados de la Europa del Este en el período comprendido entre 1920 y 1921. En ocasiones también se cita el caso de Estados Unidos, señalando que en este lapso de tiempo también constituye un ejemplo de austeridad expansiva. Para comprobar por qué no es ese el caso, véase el artículo de Daniel Kuehn, «A Note on America's 1920-1921. Depression as an Argument for Austerity», *Cambridge Journal of Economics*, n.º 36 (2012), pp. 155-160.

17. Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit*., p. 123.

18. Véase Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America: Policy in Pursuit of Reality*, AEI Press, Washington, D.C., 1996, p. 14.

19. *Ibid*., p. 20.

20. Herbert Stein, «Fiscal Revolution», p. 26.

21. *Ibid*., p. 31.

22. Herbert Hoover, *Documentos de Estado*, volumen dos, p. 105, cita tomada de la obra de Dean L. May, *From New Deal to New Economics: the American Liberal Response to the Recession of 1937*, Garland Press, Nueva York, 1981, p. 33.

23. Oficina Censal de Estados Unidos, Estadísticas Históricas, Época colonial a 1957, Washington, D.C., 1960, p. 70.

24. No obstante, si le interesa el asunto, véase Mark Blyth, «Beyond the Usual Suspects: Ideas, Uncertainty and Building Institutional Orders», en *International Studies Quarterly*, 51, n.º 4 (diciembre de 2007), pp. 747-759.

25. Véase Mark Blyth, *Great Transformations*, pp. 74-77.

26. Franklin Delano Roosevelt, *The Public Papers and Addresses of Franklin D. Roosevelt*, vol. 7, Macmillan, Nueva York, 1938, pp. 236247.

27. Véase Block, *Origins*; junto con Charles P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, University

of California Press, Berkeley, 1986.

28. Véase N. F. R. Crafts, «Long Term Unemployment in Britain in the 1930s», en *Economic History Review*, 40, n.º 3 (1987), p. 427.

29. Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit*., p. 283.

30. Véase el Análisis del Fondo Monetario Internacional sobre las Perspectivas de la Economía Mundial (*World Economic Outlook*), «The Good the Bad and the Ugly», en *Coping with High Debt and Sluggish Growth*, cap. tres, octubre de 2012, p. 110. http://www.imf.org/external/ pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf.

31. *Ibid*., p. 111.

32. Véase el artículo de Erik Lundberg, «The Rise and Fall of the Swedish Model», *Journal of Economic Literature*, n.º 23 (marzo de 1985), p. 5.

33. *Ibid*.

34. Las palabras de Gustav Cassel aparecen citadas en el artículo de Villy Bergstrom, «Party Program and Economic Policy: The Social Democrats in Government», en Klaus Misgeld *et al*., ed., *Creating Social Democracy: A Century of the Social Democratic Labor Party in Sweden*, Pennsylvania State University Press, University Park, 2000, p. 136.

35. Véase Sheri Berman, *The Social Democratic Moment: Ideas and Politics in the Making of Interwar Europe*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1998, p. 154.

36. Véase Bergstrom, «Party Program», p. 138.

37. Blyth, *Great Transformations*, *op. cit*., pp. 113-115.

38. Véase Benny Carlson, «The Long Retreat: Gustav Cassel and Eli Heckscher on the "New Economics" of the 1930s», en Lars Jonung, ed., *Swedish Economic Thought: Explorations and Advances*, Routledge, Londres, 1987, p. 181.

39. Sven Steinmo, «Political Institutions and Tax Policy in the United States, Sweden, and Britain», *World Politics*, 41, n.º 4 (julio de 1989), pp. 500-535.

40. Blyth, *Great Transformations*, *op. cit.*, pp. 119-123.

41. Rudolph Meidner, «Our Concept of the Third Way: Some Remarks on the Sociopolitical Tenets of the Swedish Labor Movement», *Economic and Industrial Democracy*, 1, n.º 3 (agosto de 1980), p. 349.

42. Véase Mancur Olson, «How Bright are the Northern Lights? Some Questions about Sweden», Instituto de Investigación Económica, Universidad de Lund, 1991.

43. Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit.*, p. 128.

44. Véase Ritschl, «The German Transfer Problem», p. 7.

45. Schact (1927), p. 76, cita tomada de Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit.*, p. 136.

46. Eichengreen, *Golden Fetters*, p. 139.

47. Berman, *Social Democratic Moment*, p. 178.

48. Y debido también al hecho de que el Plan Young hubiera subordinado la deuda comercial a las reparaciones de guerra. Véase Ritschl, «German Transfer Problem», *op. cit.*, pp. 8-13.

49. Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit.*, p. x.

50. Wilhelm Dittman, cita tomada de la obra de Berman, *Social Democratic Moment*, p. 189.

51. *Ibid*.

52. Hilferding, cita tomada de la obra de Berman, *Social Democratic Moment*, *op. cit.*, p. 192.

53. Fritz Naphtali, cita tomada de la obra de Berman, *Social Democratic Moment*, *op. cit.*, p. 193.

54. Véase el *Wirtschaftliches Sofortprogramm der NSDAP* (Programa económico inmediato del NSDAP —*Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei*, o Partido Nacionalsocialista Obrero Alemán—), Eher, Múnich, 1932. Puede consultarse en http://www.calvin.edu/academic/cas/ gpa/sofortprogramm. htm.

55. Véase Adam Tooze, *The Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy*, Penguin Books, Nueva York, 2006.

56. John Maynard Keynes, «The United States and the Keynes Plan», *New Republic* (29 de julio de 1940), cita tomada de la obra de Bill Janeway, *Doing Capitalism in the Innovation Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 2012, p. 254.

57. El título original de este artículo —«From Those Wonderful Folks That Brought You Pearl Harbor»— es también el título de un libro que inspiró la serie de televisión *Mad Men*. Véase http://en.wikipedia.org/wiki/Jerry_Della_Femina. No lo he incluido aquí para hacerme el chistoso, sino porque es fundamentalmente cierto. La austeridad fortaleció al ejército japonés, y eso hizo que el mundo sufriera la experiencia de Pearl Harbor.

58. Véase Jonathan Kirshner, *Appeasing the Bankers: Financial Caution on the Road to War*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2007, p. 62.

59. Yuji Kuronuma, «Showa Depression: A Prescription for "Once in a Century" Crisis», Centro Japonés para la Investigación Económica, trabajo de investigación, abril de 2009, p. 2.

60. Koichi Hamada y Asahi Noguchi, «The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy: Japan's Experiences in Two Deflationary Episodes», Economic Growth Center, Universidad de Yale, documento de debate n.º 908, New Haven, Connecticut, marzo de 2005, http://www.econ.yale.edu/growth_pdf/cdp908.pdf.

61. Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit*., pp. 62-63.

62. Cita tomada del artículo de Koichi Hamada y Asahi Noguchi, «The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy: Japan's Experiences in Two Deflationary Episodes», Economic Growth Center, Universidad de Yale, documento de debate n.º 908, New Haven, Connecticut, marzo de 2005, p. 20; véase también: http://www.econ.yale. edu/growth_pdf/cdp908.pdf.

63. *Ibid*.

64. *Ibid*.

65. Koichi Hamada y Asahi Noguchi, «The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy» *op. cit*., pp. 16-17, http://www.econ. yale.edu/growth_pdf/ cdp908.pdf.

66. *Ibid*., p. 17.

67. Véase Junnosuke Inoue, «The Repeal of the Gold Embargo: An Appeal to All the Nation», cita tomada del artículo de Koichi Hamada y Asahi Noguchi, «The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy», *op. cit.*, p. 17.

68. Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*, pp. 71-72.

69. Kuronuma, «Showa Depression», *op. cit.*, p. 2.

70. Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*, p. 72.

71. *Ibid.*, p. 68.

72. *Ibid.*, p. 69.

73. *Ibid.*, p. 72.

74. Kuronuma, «Showa Depression», p. 3.

75. *Ibid.*, p. 3; véase también, Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*, p. 78.

76. Kuronuma, «Showa Depression», *op. cit.*, p. 3.

77. Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*, p. 83.

78. Véase Eichengreen, *Golden Fetters*, *op. cit.*, p. xx.

79. *Ibid.*, p. 173.

80. *Ibid.*, p. 174.

81. *Ibid*.

82. Véase Stephen Schuker, «France and the Remilitarization of the Rhineland, 1936», *French Historical Studies*, 14, n.º 3 (1986), p. 332.

83. Así lo expresa el propio Kirshner en *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*, p. 96: «Esos poderosos oligarcas eran los encargados de nombrar a los quince rectores y a los tres auditores que, junto con el gobernador y los subgobernadores de la entidad, gestionaban los asuntos del banco».

84. *Ibid*., p. 97.

85. *Ibid*., pp. 98-99.

86. *Ibid*., pp. 100-104.

87. Estas son las palabras de Kirshner: «Aunque es cierto que no fueron las finanzas las que obligaron de modo directo a Flandin a tirarse por la borda, la verdad es que le hicieron asomar medio cuerpo por el costado de la nave, con el salvavidas en la mano, y que se dedicaron a preguntarle a gritos si el agua estaba muy fría o no», *ibid*., p. 103.

88. Eichengreen, *Golden Fetters*, p. 371.

89. *Ibid*., p. 376.

90. Véase Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit.*; junto con Stephen Schuker, «France and the Remilitarization of the Rhineland, 1936», *French Historical Studies*, 14, n.º 3 (1986), *op. cit*., pp. 299-338.

91. Kirshner, *Appeasing the Bankers*, *op. cit*., p. 108.

92. *Ibid*., p. 121.

93. Véase Stephen Schuker, «France and the Remilitarization of the Rhineland, 1936», *French Historical Studies*, 14, n.º 3, 1986, *op. cit*., pp. 330-331.

94. James Thomas Emmerson, *The Rhineland Crisis: A Study in Multilateral Diplomacy*, Iowa State University Press, Ames, 1977, p. 80.

95. Francesco Giavazzi y Marco Pagano, «Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries», National Bureau of Economic Research, documento de trabajo n.º 3.372, mayo

de 1990, http://www.nber.org/ papers/w3372.

96. *Ibid*., p. 12.

97. Véase Alberto Alesina y Roberto Perotti, «Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Economies», *Economic Policy*, 21 (1995), pp. 207-247.

98. *Ibid*., p. 514. Recordemos, como ya hemos señalado antes, que a juicio de Giavazzi y Pagano, el caso positivo era el de Dinamarca mientras que la de Irlanda era una situación mixta.

99. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», *Economic Policy*, 13, n.º 27 (1998), p. 516.

100. Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending», National Bureau of Economic Research, documento de trabajo número 15.438, 2009, p. 12.

101. Véase Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», *op. cit*., p. 528.

102. Roberto Perotti, «The "Austerity Myth": Pain Without Gain», manuscrito inédito, 16 de junio de 2011. Publicado como documento de trabajo del Bank of International Settlements n.º 362, diciembre de 2011, http://www.bis.org/ publ/work362.htm.

103. Michael Ulf Bergman y Michael Hutchinson, «Expansionary Fiscal Contractions: Re-Evaluating the Danish Case», *International Economic Journal*, 24, n.º 1 (2010), pp. 71-93.

104. Véase Jamie Guajardo, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, «Expansionary Austerity: New International Evidence», documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional n.º 11/158, julio de 2011, p. 33. Puede consultarse en la siguiente dirección electrónica: http://www.imf. org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf.

104. Alberto Alesina y Silvia Ardagna, «Tales of Fiscal Adjustment», *op. cit*., pp. 534-535.

106. *Ibid*., p. 516.

107. Véase Stephen Kinsella, «Is Ireland Really the Role Model for Austerity?», *Cambridge Journal of Economics*, 36, n.º 1 (2012), pp. 223-235.

108. *Ibid*., p. 233.

109. John Considine y James Duffy, «Tales of Expansionary Fiscal Contractions in Two European Countries: Hindsight and Foresight», Departamento de Economía, Universidad Nacional de Irlanda, Galway, series de documentos de trabajo n.º 120, julio de 2007, p. 11.

110. Roberto Perotti, «The "Austerity Myth": Pain Without Gain», *op. cit*., manuscrito inédito, 16 de junio de 2011. La cita procede de la página 5. Publicado como documento de trabajo del Bank of International Settlements con n.º 362, diciembre de 2011.

111. *Ibid*., p. 234.

112. *Ibid*.

113. *Ibid*.

114. Roberto Perotti señala también que la expansión irlandesa es «mucho menos notable de lo que en principio se pensaba». Véase Roberto Perotti, «The "Austerity Myth": Pain Without Gain», *op. cit*., p. 4.

115. John Quiggin, «Expansionary Austerity: Some Shoddy Scholarship». Puede consultarse en http://crookedtimber.org/2011/10/24/expansionary-austerity-some-shoddy-scholarship/.

116. *Ibid*.

117. *Ibid*.

118. Véase el artículo de Franceso Giavazzi y Marco Pagano, «NonKeynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience», National Bureau of Economic Research, documento de trabajo n.º 5.322, Cambridge, Massachusetts, noviembre de 1995.

119. *Ibid*., p. 3.

120. *Ibid*., p. 19.

121. *Ibid*., p. 20.

122. *Ibid*., p. 21.

123. *Ibid*., pp. 21-22.

124. *Ibid*., p. 23.

125. *Ibid*., p. 24.

126. *Ibid*., p. 29. Son los propios autores quienes emplean la palabra «laxitud».

127. Véase Peter Englund, «The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences», *Oxford Review of Economic Policy*, 15, n.º 3 (1999), p. 89.

128. *Ibid*., p. 94.

129. Richard Koo, «The World in Balance Sheet Recession», *RealWorld Economics Review*, 58 (2011), pp. 19-37.

130. El debate sobre Suecia que Roberto Perotti aborda en su artículo titulado «The "Austerity Myth": Pain Without Gain», *op. cit*., es una explicación de la experiencia sueca infinitamente mejor que la del trabajo de Giavazzi y Pagano. Perotti llega a la conclusión de que el sector que realmente vino a marcar la diferencia no fue el de las expectativas, sino el de las exportaciones. Véanse especialmente las páginas 37 a 41.

131. Arjun Jayadev y Mike Konczal, «The Boom Not the Slump: The Right Time for Austerity», Instituto Roosevelt, 23 de agosto de 2010. El artículo puede consultarse en la siguiente dirección: http://www.rooseveltinstitute.org/sites/all/files/not_the_time_for_austerity.pdf.

132. *Ibid*., p. 1.

133. *Ibid*., p. 2.

134. Véase el trabajo firmado por Daniel Leigh (jefe de equipo), Pete Devries, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Douglas Laxton y Andrea Pescatori, «Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation», Análisis del Fondo Monetario Internacional sobre las Perspectivas de la Economía Mundial (*World Economic Outlook*), octubre de 2010. Puede consultarse en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/3sum.pdf, y en http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/ c3.pdf.

135. *Ibid*., p. 94.

136. En concreto, lo que argumentan los autores es que un recorte del 1 por 100 en los presupuestos del estado determina una reducción de cincuenta décimas de punto en el producto interior bruto y un aumento del desempleo de treinta y tres décimas de punto en el transcurso de dos años, *ibid*.

137. *Ibid*.

138. *Ibid*.

139. *Ibid*.

140. Respecto a los elementos del trabajo de Alesina en los que se inspiraron efectivamente los republicanos, véase http://www.frumfo rum.com/gops-new-line-budget-cuts-bring-boom-times/. Para una mayor información sobre el estudio del Servicio de investigación del Congreso de Estados Unidos («Congressional Research Service»), véase Jane G. Gravelle y Thomas L. Hungerford, «Can Contractionary Fiscal Policy be Expansionary?», Congressional Research Service, 7-5700 R41849, 6 de junio de 2011.

141. *Ibid*., p. 12.

142. *Ibid*., p. 15.

143. Véase Roberto Perotti, «The "Austerity Myth": Pain Without Gain», *op. cit*.

144. *Ibid*., p. 6.

145. Jamie Guajardo, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, «Expansionary Austerity: New International Evidence», documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional n.º 11/158, julio de 2011, p. 5. Se encuentra disponible en la siguiente dirección: http:// www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf.

146. *Ibid*., p. 29.

147. Véase Nicoletta Batini, Giovanni Callegari y Giovanni Melina, «Successful Austerity in the United States, Europe and Japan», documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional n.º 12/190, julio de 2012. Se encuentra disponible en http://www.imf.org/external/pubs/ ft/wp/2012/wp12190.pdf.

148. *Ibid*., p. 7. La cursiva es mía.

149. *Ibid*., p. 8.

150. Informes Económicos y Financieros Mundiales del Fondo Monetario Internacional, Análisis del Fondo Monetario Internacional sobre las Perspectivas de la Economía Mundial (*World Economic Outlook*), «Coping with High Debt and Sluggish Growth», octubre de 2012. http:// www.imf.org/pubs/ft/weo/2012/02/index.htm.

151. Véase Christine Lagarde, «Latvia and the Baltics: A Story of Recovery», Riga, 5 de junio de 2012. http://www.imf.org/external/np/ speeches/2012/060512.htm; junto con Fondo Monetario Internacional, Conferencia sobre «Lessons From the Recovery in the Baltics», Riga, The Great Guild Hall, 5 de junio de 2012, http://www.imf.org/external/ np/seminars/eng/2012/latvia/index.htm.

152. Véase Jörg Asmussen, miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, observaciones preliminares para el debate «Lessons from Latvia and the Baltics», Riga, 5 de junio de 2012, http://www. ecb.int/press/key/date/2012/html/ sp120605.en.html.

153. *Deutsche Welle* (*Onda Alemana*, servicio de Radiodifusión Internacional germano), «IMF Hails Latvia's Austerity Drive as Eurozone Model», http:// www.dw.de/dw/article/0,,15999966,00.html.

154. Olivier Blanchard, «Lessons from Latvia», IMF Direct (blog electrónico del Fondo Monetario Internacional), http://blog-imfdirect. imf.org/2012/06/11/lessons-from-latvia/.

155. Véase Neil Buckley, «Myths and Truths of the Baltic Austerity Model», *Financial Times* (28 de junio de 2012), http://blogs.ft.com/theworld/2012/06/myths-and-truths-of-the-baltic-austerity-model/.

156. La canciller Angela Merkel ha reconocido recientemente en un discurso histórico pronunciado ante el Parlamento alemán en diciembre de 2011 el papel desempeñado por el conjunto de los países pertenecientes al grupo REBLL, incluidos Rumanía y Bulgaria, en la defensa de la causa de la austeridad fiscal. El título del discurso es el siguiente: «Merkel Outlines Euro Crisis Stance before Summit». Puede consultarse en http://www.reuters.com/article/2011/12/02/eurzone-merkel-highlightsidUSL5E7N21JP20111202.

157. Rumanía fue en este sentido una excepción parcial, al menos en la medida en que sus exportaciones triplicaron de valor durante la década de 2000. Sin embargo, ni siquiera eso fue suficiente para poner fin al astronómico incremento del déficit de su balanza de pagos por cuenta corriente. Agradezco a Cornel Ban la información que me ha permitido realizar esta corrección.

158. Véase Stijn Claessens y Neeltje van Horen, «Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability»,

documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, enero de 2012, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1210.pdf.

159. Véase Daniela Gabor, *Central Banks and Financialization: A Romanian Account of How Eastern Europe Became Sub-Prime*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2010.

160. Para una mayor información sobre el aumento del precio de la vivienda en los nuevos estados miembros de la Unión Europea y su relación con la burbuja crediticia del mercado de divisas, véase Ray Barrell, Phillip Davis, Tatiana Fic y Ali Orgazani, «House-gold Debt and Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU», documento de trabajo n.º 09-23, Universidad Brunel, Londres Oeste, pp. 6-8.

161. Ralph De Haas, Yevgeniya Korniyenko, Elena Loukoianova y Alexander Pivovarsky, «The Vienna Initiative and Financial Stability in Emerging Europe», VoxEU, 4 de abril de 2012, http://www.voxeu.org/article/financial-stability-emerging-europe-vienna-initiative.

162. La Iniciativa de Viena se puso en marcha a raíz de una serie de cartas enviadas a la Comisión Europea por un determinado número de bancos de la Europa occidental que tenían una grave exposición al riesgo en la Europa del Este. Véase Ralph De Haas, Yevgeniya Korniyenko, Elena Loukoianova y Alexander Pivovarsky, «Foreign Banks and the Vienna Initiative: Turning Sinners into Saints», documento de trabajo del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD), n.º 143, Londres, 2012. Véase también, Wolfgang Nitsche, «The Vienna Initiative/ European Bank Coordination Initiative: Assessment and Outlook», Ministerio de Hacienda austríaco, documento de trabajo n.º 4/2010, pp. 1-20. http://www.bmf.gv.at/Publikationen/Downloads/WorkingPapers/WP_4_ 2010_The_Vienna_Initiative.pdf.

163. Esta afirmación encuentra su fundamento en los datos expuestos en el trabajo de Gabriele Giudice, Ingrid Toming, Francesco di Comite y Julia Lendvai, «Fiscal Consolidation in the Midst of Crisis», Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, (D. G. ECFIN), 1 de marzo de 2012. Este artículo puede consultarse en: http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2012/2012–03–01-lv_semminar/pdf/fiscal_consolidation_inthe_en.pdf.

164. Declaración realizada por Dominique Strauss Kahn en el Canal 6 de la televisión francesa el día 20 de mayo de 2010, este archivo está disponible en la siguiente dirección: http://media.hotnews.ro/media_server1/audio-2010–05–21–7300052–0-dominique-strauss-kahn.mp3. Para un análisis del contexto, véase el artículo de Cornel Ban, «Crunch Time in Romania's Austerity Plans», *Osservatorio Balcani e Caucaso* (28 de mayo de 2010).

165. Véase Victoria Stoiciu, «Austerity and Structural Reforms in Romania», International Policy Analysis Series, Friedrich Ebert Stiftung, Berlín, agosto de 2012. http://library.fes.de/pdf-files/id-moe/09310.pdf.

166. Véase Neil Buckley, «Latvia Weighs Human Costs of Its Austerity Programme», *Financial Times* (6 de noviembre de 2011), http://www. ft.com/intl/cms/s/0/6fb57f46–0717–11e1–90de-00144feabdc0.html#axzz 28AyZGXsw; Iyantul Islam, «Latvia: Why We Need to Go beyond the "Success" of Fiscal Austerity», *Social Europe Journal* (18 de junio de 2012), http://www.social-europe.eu/2012/06/latvia-why-we-need-to-gobeyond-the-success-of-fiscal-austerity/.

167. Véase el Eurobarómetro de 2009, Informe Nacional, resumen operacional (Executive Summary), Letonia, n.º 72, Comisión Europea. Este informe puede consultarse en: http://ec.europa.eu/public_opinion/ archives/eb/eb72/eb72_lv_en_exec. pdf; junto con [22] Eurobarómetro, 2011, primeros resultados, n.º 76, Comisión Europea. El documento está disponible en: http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb76/ eb76_first_en.pdf.

168. Véase Iyanatul Islam y Anis Chowdhury «Latvia: Going Beyond the Fiscal Austerity Debate» VoxEU, 27 de junio de 2012, http://www. voxeu.org/debates/ commentaries/latvia-going-beyond-fiscal-austerity-de bate-1; junto con Fondo Monetario Internacional, República de Letonia, artículo IV y segundos debates del seguimiento posprogramático, declaración final de la Misión del Fondo Monetario Internacional, 26 de noviembre de 2012, http://www.imf.org/external/np/ms/2012/112612.htm.

169. Comisión Europea, «European Economic Forecast: Spring 2012».

170. Iyanatul Islam y Anis Chowdhury, «Latvia: Going Beyond the Fiscal Austerity Debate», *op. cit*., VoxEU, 27 de junio de 2012.

171. Mark Weisbrot y Rebecca Ray, Center for Economic and Policy Research, «Latvia's Internal Devaluation: A Success Story?», 9 de diciembre de 2011.

172. Zsolt Darvas, «Internal Adjustment of the Real Exchange Rate: Does It Work?», VoxEU, 6 de julio de 2012. http://www.voxeu.org/arti cle/internal-adjustment-real-exchangerate-does-it-work.

173. La deuda pública de Letonia aumentó notablemente, pasando del 10 por 100 del producto interior bruto letón registrado en 2008 al 40 por 100 del PIB observado en 2012.

174. Véase Michael Hudson y Jeffrey Sommers, «Latvia Is No Model for an Austerity Drive», *Financial Times* (21 de junio de 2012), http:// www.ft.com/intl/cms/s/0/73314cbe-baee-11e1–81e0–00144feabdc0.html #axzz27yGkORAr. La política de carácter étnico no fue tan marcada en Estonia, ya que en ese país las fuerzas motrices de la austeridad fueron el empuje del neoliberalismo económico que predominaba entre las élites, la debilidad de instituciones estatales y las experiencias que ya se habían tenido anteriormente con la austeridad. Véase el artículo de Ringa Raudla y Rainer Kattel titulado «Why Did Estonia Choose Fiscal Retrenchment after the 2008 Crisis?», *Journal of Public Policy*, 31, n.º 2 (2011), pp. 163-186.

175. Irónicamente, el dictador rumano Nicolae Ceausescu fue quien apostó por la baza étnica en un atracón de austeridad anterior vivido durante la década de 1980, un exceso que en último término habría de contribuir al violento derrocamiento de su régimen. Véase el artículo de Cornel Ban, «Sovereign Debt, Austerity and Regime Change: The Case of Nicolae Ceausescu's Romania», *East European Politics and Societies*, de próxima aparición, 2013.

1. Cadena de televisión Al Jazeera, *Prostitution on the Rise in Crisis Hit Spain* («El incremento de la prostitución debido a la crisis golpea a España»), vídeo, colgado en la red el día 4 de agosto de 2012: http://

www.aljazeera.com/video/europe/2012/08/ 20128474948466393.html. Véase también Liz Alderman, «Amid Cutbacks, Greek Doctors offer Message to Poor: You are Not Alone», *New York Times* (24 de octubre de 2012). Este documento puede consultarse en: http://www.nytimes. com / 2012 / 10 / 25 / world / europe / greek-unemployed-cut-off-from-medicaltreatment.html?pagewanted=all &_r=0.

2. Véase Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919–1939*, *op. cit*., Oxford University Press, NuevaYork, 1996.

3. Eric Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance: From Breton Woods to the 1990s*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1994.

4. Véase el artículo de Emily Cadman, Steve Bernard y Tom Braithwaite titulado «Investment Banking by Numbers», *Financial Times* (1 de octubre de 2012). Para algunos datos conviene consultar este trabajo en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6dafe58e0972–11e2a5a9–00144feabdc0. html#axzz28A9VDZX0.

5. Véase Gillian Tett, «Banking May Lose Its Allure for the Best and Brightest: The Really Stark Relative Shrinkage of Finance Might Lie Ahead», *Financial Times* (31 de octubre de 2012). Este artículo puede consultarse en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/de219c48–235f-11e2-a66b00144feabdc0.html#axzz2FKXtAl2V. Véase también: Brett Philbin, «Wall Street Could Shrink, Pay Smaller Bonuses», Marketwatch, 9 de octubre de 2012, http://www.marketwatch.com/story/wall-street-couldshrink-paysmaller-bonuses-2012–10–09.

6. Alex Preston, «£1 million Isn't Rich Any More: The Rise and Fall of Investment Banking», *New Statesman* (3 de octubre de 2012), http:// www.newstatesman.com/business/business/2012/10/1m-isnt-rich-any more-rise-and-fall-investment-banking.

7. Véase Ian Guider y Louisa Nesbitt, «Ireland Bails Out Stricken Banks with $7.7 Billion», *Bloomberg*, 22 de diciembre de 2008, http:// www.bloomberg.com/ apps/news?pid=newsarchive&sid=aMeWECsf8. 0U; junto con John Murray-Brown y Neil Dennis, «Ireland Guarantees Six Banks' Deposits», *Financial Times* (30 de septiembre de 2008), http://www.ft.com/intl/cms/s/.

8. Fintan O'Toole, «Let's End Charade before EU Chiefs Get More Power», *Irish Times* (29 de noviembre de 2011), http://www.irishtimes. com/newspaper/opinion/2011/ 1129/1224308280035.html.

9. «NAMA Won't Be Part of National Debt», *RTE.ie*., http://www. rte.ie/news/ 2009/1020/nama-business.html; véase también «Government Fights to Keep NAMA Debt Off Its Books», http:// www.independent.ie/ business/irish/government-fights-to-keep-nama-debt-off-its-books-3078 860.html.

10. Jean Claude Trichet, cita tomada del artículo de Stephen Kinsella, «Is Ireland Really the Role Model for Austerity?», *Cambridge Journal of Economics*, 36 (2012), p. 223.

11. Liz Alderman, «In Ireland, Austerity Is Praised, but Painful», *New York Times* (5 de diciembre de 2011),

http://www.nytimes.com/2011/12/06/ business/global/despite-praise-for-itsausterity-ireland-and-its-people-arebeing-battered.html?_r=2&hpw&.

12. Véase Alderman, «In Ireland».

13. Enterprise Ireland, «Start a Business in Ireland», página de internet del gobierno irlandés, véase: http://www.enterprise-ireland.com/en/ Start-a-Business-in-Ireland/startups-from-Outside-Ireland/Why-Locatein-Ireland-/Start-Up-friendly-environ ment.html; http://www.doingbusi ness.org/rankings.

14. «OECD Tax Database», http://www.oecd.org/tax/taxpolicyana lysis/oecdtax database.htm#vat.

15. Office of Central Statistics, «Measuring Ireland's Progress 2010», http://www.cso.ie/en/newsandevents/pressreleases/2011pressreleases/me asuringirelandsprogress2010/.

16. Véase el informe del Banco Mundial, «Exports of goods and services (% of GDP)», http://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS.

17. Véase Martin Malone, Mint Partners, análisis de clientes, julio de 2012. Comunicación personal.

18. O'Toole, «Let's End Charade», *op. cit*.

19. Véase Robert Wade, «Iceland as Icarus», *Challenge*, 52, n.º 3 (mayo/junio de 2009), pp. 5-33; junto con Robert Wade y Sigurbjörg Sigurgeirsdóttir, «Iceland's Rise, Fall, Stabilisation and Beyond», *Cambridge Journal of Economics*, 36 (2012), pp. 127-144.

20. Informe de la Special Investigation Commission (SIC) sobre las causas de la crisis bancaria islandesa, 12 de abril de 2010, http://sic. althingi.is/pdf/ RNAvefKafli2Enska.pdf.

21. El Fondo Monetario Internacional hizo sonar una primera alarma en su Article IV Consultation de 2006. Véase el informe del Fondo Monetario Internacional, Islandia, declaración final de la consulta del artículo IV de 2006, 15 de mayo de 2006, http://www.imf.org/external/ np/ms/2006/051506.htm.

22. «Republic of Iceland—Fitch Report November 2006», http:// www.bonds.is/ news-analysisrating/credit-rating-news/sovereign-creditrating/nanar/6565/republic-of-iceland-fitch-report-november-2006.

23. En Gran Bretaña, Holanda y otros países, los bancos también abrieron cuentas de depósito en Internet a

fin de inyectar dinero en el país. Esto vendría a alumbrar el banco de ahorro en línea irlandés Icesave, que más tarde acabaría convirtiéndose en causa de una grave disputa diplomática entre Islandia, Gran Bretaña y Holanda. Después fue cuando nos golpeó la crisis.

24. Ley n.º 125/2008: On the Authority for Treasury Disbursements due to Unusual Financial Market Circumstances, etcétera, http://www. tryggingarsjodur.is/modules/files/file_group_26/fréttir/Act_No125–2008. pdf.

25. Informe de la Comisión de Investigación Especial sobre las causas de la crisis bancaria islandesa, vol. 7, pp. 84-85.

26. Véase Thorolfur Matthiasson y Sigrun Davidsdottir, «State Costs of the 2008 Icelandic Financial Collapse», *Economonitor* (5 de diciembre de 2012), http:// www.economonitor.com/blog/2012/12/sta te-costs-of-the-2008-icelandic-financial.

27. «Iceland Debt to GDP», http://www.tradingeconomics.com/ice land/ government-debt-to-gdp.

28. Estadísticas de Islandia, http://www.statice.is/.

29. «Iceland—2012 Article IV Consultation Concluding Statement of the IMF Mission», http://www.imf.org/external/np/ms/2012/030212.htm.

30. «Iceland—2012 Article IV Consultation Concluding Statement of the IMF Mission», *op. cit*.

31. Stefán Ólafsson y Arnaldur Sölvi Kristjánsson, «Income Inequality in a Bubble Economy: The Case of Iceland 1992–2008», ponencia leída con ocasión de la Luxembourg Income Study Conference, junio de 2010, http://www.lisproject.org/conference/papers/olafsson-kristjansson.pdf.

32. Estadísticas de Islandia, http://www.statice.is/.

33. Estadísticas de Islandia, http://www.statice.is/.

34. Véase Stefán Ólafsson y Arnaldur Sölvi Kristjánsson, «Risk of poverty and income distribution 2011», Estadísticas de Islandia, 26 de marzo de 2012, http://www.statice.is/.

35. Bill Janeway se opone a esta parábola en la que se contraponen los casos de Irlanda e Islandia por dos motivos (según una comunicación personal recibida el día 4 de noviembre de 2012). En primer lugar, este autor minimiza el riesgo sistémico que generan los bancos que quiebran en las economías de grandes

dimensiones. En segundo lugar, además de las situaciones definidas por la necesidad de proceder a un rescate o por la eventualidad de tener que asumir la bancarrota, existe una tercera opción, que puede enunciarse como sigue: «rescata, reforma y después envía a los culpables a la cárcel». Ambas objeciones son válidas. Sin embargo, por lo que hace a la primera, y a pesar de que los costes de la austeridad sean efectivamente terribles, reales y duraderos, los costes del riesgo sistémico resultan ser hipotéticos —puesto que estamos dando por supuesto que siempre habrá, al final, un rescate—. Asumir que la enfermedad es siempre peor que el remedio proporciona a los bancos una patente de corso para extorsionar a los contribuyentes. Y en cuanto a la segunda objeción, aunque la posibilidad de preferir «la cárcel al rescate» continúe resultando atractiva, al menos en teoría, la realidad práctica de lo que ocurre con los bancos, que acostumbran a pagar multas reiteradamente por la comisión de algunas de sus fechorías, sugiere que este particular proceso de reforma puede ser una vía más cerrada de lo que nos gustaría admitir.

36. Véase el trabajo de Carmen Reinhart y María Belén Sbrancia, «The Liquidation of Government Debt», documento de trabajo n.º 16.893 del National Bureau of Economic Research, marzo de 2011.

37. *Ibid*., p. 3.

38. *Ibid*., p. 5.

39. Véase Jake Tapper, «General Electric Paid no Taxes in 2010», ABC News, 25 de marzo de 2011, http://abcnews.go.com/Politics/generalelectric-paid-federal-taxes-2010/ story?id=13224558#.UHb2avl26mk.

40. Thomas L. Hungerford, «Taxes and the Economy: An Analysis of the Top Tax Rates Since 1945», Servicio de investigación del Congreso de Estados Unidos (Congressional Research Service), documento n.º R42729, 14 de septiembre de 2012, p. 1.

41. *Ibid*., p. 16.

42. *Ibid*.

43. Véase Glenn Hubbard, «Forget the Debt Ceiling and Focus on Debt», *Financial Times* (26 de mayo de 2011), http://www.ft.com/intl/cms/ s/0/87607668–878e-11e0-af98–00144feabdc0.html#axzz28v5uYiL5.

44. «Mitt Romney Says "Redistribution" Has "Never Been a Characteristic of America"», *PolitiFact*, último acceso realizado el día 14 de diciembre de 2012, http://www.politifact.com/truth-o-meter/statements/ 2012/sep/20/mitt-romney/mitt-romney-says-redistribution-has-never-beencha/.

45. Stefan Bach y Gert Wagner, «Capital Levies for Debt Redemption», VoxEU, 15 de agosto de 2012, http://www.voxeu.org/article/eu rozone-crisis-time-tax-rich.

46. Véase Stefan Bach, Giacomo Corneo y Viktor Steiner, «Optimal taxation of top incomes in Germany», VoxEU, 29 de junio de 2011, http://www.voxeu.org/ article/taxing-rich-case-germany.

47. Thomas Pikkety y Emmanuel Saez, «Taxing the 1%: Why the Top Tax Rate Could Be Over 80%», VoxEU, 8 de diciembre de 2011, http:// www.voxeu. org/article/taxing-7why-top-tax-rate-could-be-over-80.

48. Peter Diamond y Emmanuel Saez, «The Case for a Progressive Tax: From Basic Research to Policy Recommendations», *Journal of Economic Perspectives*, 25, n.º 4, p. 165.

49. *Ibid*., p. 167.

50. David Jolly, «US and Switzerland Reach Deal in Sharing of Financial Account Data», *New York Times* (21 de junio de 2012), http:// www.nytimes.com/2012/06/22/ business/global/22iht-tax22.html.

51. Véase James S. Henry, «The Price of Offshore Revisited: New Estimates for "Missing" Global Private Wealth, Income, Inequality and Lost Taxes», *Tax Justice Network*, julio de 2012, p. 5, http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/ Price_of_Offshore_Revisited_120722.pdf.

* Resulta interesante señalar, dado el título y la intención del libro, que esta paradoja se conoce también con los nombres de «paradoja de la frugalidad» y «paradoja de la austeridad». (*N. de los t*.)

* Sigla formada con las iniciales de las naciones mencionadas y que obviamente recuerda por su sonoridad a la voz inglesa *REBEL*. De hecho, el autor hace aquí un guiño al conjunto de trilogías de *La guerra de las galaxias*, en la cual la «Alianza Rebelde» es una fuerza de adversarios militares del Imperio Galáctico. (*N. de los t*.)

* Documental rodado y dirigido en 2010 por Charles Ferguson en el que se exponen descarnadamente las realidades de la crisis financiera de 2008. En castellano ha recibido en ocasiones los títulos de *Trabajo confidencial* y *Dinero sucio*. (*N. de los t*.)

* «Fannie Mae» es el nombre con el que se conoce familiarmente a la Asociación Federal Hipotecaria de Estados Unidos (o Federal National Mortgage Association, cuyas siglas FNMA inducen la denominación). Otro tanto ocurre con «Freddie Mac», que es otra creación fonética formada sobre la base de las siglas de la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), o Corporación Federal Estadounidense de Préstamos Hipotecarios. Ambas instituciones fueron intervenidas en noviembre de 2007 por la Agencia Federal para la Financiación de la Vivienda de Estados Unidos (Federal Housing Finance Agency), verdadero pistoletazo de salida de la crisis en que estamos inmersos. (*N. de los t*.)

* Fórmula abreviada con la que se conoce en los mercados de habla inglesa, y a veces incluso en el mundillo financiero en general, a los títulos con pacto de recompra (por «*repurchase*»). (*N. de los t*.)

* Garantía que en la jerga económica anglosajona se denomina *collateral*, de ahí el título del presente apartado, en el que se juega con el doble sentido de los perjuicios causados por esos *collaterals* y los efectos secundarios indeseados que acabaron desencadenando la crisis. (*N. de los t.*)

* Dicho de otra manera: se trata de CDO garantizadas por tramos de riesgo emitidos en virtud de otras CDO de primer nivel creadas con anterioridad. (*N. de los t.*)

* Para entender plenamente la imagen retórica, quizá resulte interesante recordar que estos mecanismos de cobertura se denominan *hedges* en inglés, palabra que alude literalmente al amparo que procura a la propiedad privada un «seto vivo» que lo defiende y aísla al modo de una valla. (*N. de los t.*)

* Traducción de Roc Filella Escolà, Paidós, Barcelona, 2008. (*N. de los t.*)

* Alusión a la célebre obrita de Voltaire titulada *Cándido o El optimismo*, en la que se ridiculiza a Leibniz, encarnado en la figura del doctor Pangloss, tutor de Cándido, el protagonista del libro. (*N. de los t.*)

* Es crucial tener en cuenta que el «riesgo moral» es la tendencia a asumir más riesgos de los debidos por saber que serán otros quienes tengan que soportar los potenciales costes de la asunción de esos riesgos. Por consiguiente, la «medida política» a la que se alude en este caso se verifica por *omisión*, no por acción, ya que lo que hace no es evitar el engaño en sí, ni castigar el abuso de transferir el riesgo propio a otros, sino disuadir esas prácticas demostrando que no está dispuesta a intervenir para sacar de apuros a quienes las realicen. (*N. de los t.*)

* Hay aquí un guiño del autor: recuérdese que ese es también el título de una célebre obra de Marx y Engels, escrita entre 1845 y 1846 y publicada por primera vez en 1932. En ella no solo se critica la filosofía posthegeliana, sino, sobre todo, el «socialismo verdadero». (*N. de los t.*)

* El «meme» es una noción divulgada por el etólogo británico Richard Dawkins para explicar la difusión de la cultura. Podría definirse como la unidad teórica de información cultural capaz de ser transmitida de un individuo a otro, o de una generación a otra. A semejanza de los genes (cuya fonética trata de imitar el término, señalando al mismo tiempo su parentesco con «memoria» y «mímesis»), todo meme posee la capacidad de replicarse a sí mismo y de sufrir un proceso de selección de carácter darviniano. (*N. de los t.*)

* Es decir, la llamada «dación en pago». (*N. de los t.*)

* Acrónimo del «Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system», o «sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real», que dota a los bancos de la Unión Europea de un medio de pago que les faculta para transferir fondos instantáneamente y con independencia de las fronteras políticas. (*N. de los t.*)

* *Segundo tratado sobre el gobierno civil*, V, 50. (*N. de los t.*)

* *Discursos políticos*, VIII: *Sobre el crédito público*, IX, 28. (*N. de los t.*)

* Se entiende por «flexibilización cuantitativa» aquella política monetaria no convencional que utilizan los bancos centrales para evitar que la oferta de liquidez descienda en caso de que la política monetaria se revele ineficaz. Suele hacerse generando un exceso de reservas en el sistema bancario mediante la compra de obligaciones públicas del gobierno central, lo que, al estabilizar sus precios, tiende a reducir los tipos de interés a largo plazo. (*N. de los t.*)

* *La riqueza de las naciones*, Libro V, III, 27. (*N. de los t.*)

* Entiéndase, como ya se ha señalado antes, una entidad dedicada tanto a la banca comercial como a la de inversiones. (*N. de los t.*)

* Alusión a la ciudad de Washington, D.C., sede del gobierno estadounidense y de su departamento de Hacienda, dado que el río Potomac discurre por esa capital. (*N. de los t.*)

* Véase la nota de traducción de la página 65. (*N. de los t.*)

* John Galt es el célebre y misterioso personaje de la citada novela de Ayn Rand, seudónimo de Alisa Zinóvievna Rosenbaum, una escritora estadounidense de origen ruso. La obra, y su protagonista, abordan una ambiciosa explicación global del sentido del ser humano y del universo sobre bases filosóficas como el egoísmo racional, el individualismo y el capitalismo no regulado. (*N. de los t.*)

* «¡Primero ahorrar, para luego gastar!» (*N. de los t.*)

* También conocidas como «debates sobre el cálculo económico». (*N. de los t.*)

* Defendido por la escuela de economía de Chicago, el instrumentalismo ético y político considera que lo importante es el fin y no tanto los medios. (*N. de los t.*)

* La diferenciación en este caso entre las *norms* y las *rules* alude al hecho de que las primeras proceden, en principio, de un conjunto de costumbres establecidas por medio de una interacción inveterada, mientras que las segundas serían el resultado de dictámenes racionales emanados de una institución y elaborados sobre una base lógica que, al no resultar directamente obvia a la luz del sentido común, ha de imponerse con frecuencia a la manera de una normativa, una directriz o una ley. (*N. de los t.*)

* Es preciso aclarar que la expresión «consenso de Washington» con el que se conoce a estas diez recomendaciones políticas resulta en realidad engañosa. La denominación alude al importante papel que desempeñaron las instituciones radicadas en Washington (como las que acaba de mencionar el propio autor) en la promoción de su bondad y deseable aplicación. Sin embargo, el «consenso de Washington» es simplemente una etiqueta de trabajo acuñada por John Williamson, que él mismo ha lamentado, dado que, en realidad, todas esas recetas neoliberales fueron concebidas en Latinoamérica y por autores latinoamericanos decididos a buscar una respuesta económica a las dificultades que estaba atravesando la región. (*N. de los t.*)

* Organización estadounidense sin afán de lucro fundada por el presidente Franklin D. Roosevelt en 1938 para luchar contra la polio. Al erradicarse esa enfermedad, pasó a dedicarse a la promoción de la salud de las mujeres embarazadas y sus bebés. (*N. de los t.*)

* Denominación que juega con la palabra *austerity* como primer mandamiento del conservadurismo fiscal estadounidense y con la sonoridad de *austrian*, en alusión a la escuela austríaca de economía de tendencias igualmente favorables a la adopción de medidas de sobriedad en el gasto. En los contextos de lengua inglesa, el término tiene connotaciones peyorativas. Este tipo de combinaciones fonéticosemánticas son relativamente corrientes en los escritos económicos de intención divulgativa, en los que también se ha acuñado, por ejemplo, la voz «austeria» para definir la «histeria» de la «austeridad» que se vive actualmente en la Unión Europea. (*N. de los t.*)

** El título original de este apartado contiene un guiño lingüístico de raíz italiana poco eficaz en castellano: «There Is a Free *Pranzo* if You Skip Your *Cena*: The Italian Origins of Expansionary Austerity». (*N. de los t.*)

* Véase la explicación de las pp. 159 y ss. (*N. de los t.*)

* «¡Nada de comprar, solo ahorrar!» (*N. de los t.*)

* Véase la nota de traducción de las páginas 58-59. (*N. de los t.*)

* O «Ley Nacional de Relaciones Laborales». (*N. de los t.*)

* Formado por el Partido Laborista, el Partido Conservador, el Partido Liberal y el Partido Liberal-Nacional (activo únicamente entre 1931 y 1968). (*N. de los t.*)

* Se trataba de la terna compuesta por Vladimir Woytinsky, Fritz Tarnow y Fritz Baade. (*N. de los t.*)

* Traducción del título de una obra de Jerry Della Femina no publicada en castellano. Su autor, un publicista conocido por su tendencia al humor excéntrico, lo escribió con el fin de explicar en clave satírica la reciente historia de la industria publicitaria. Su título completo, que puede dar algunas claves sobre su contenido, es el siguiente: *From Those Wonderful Folks Who Gave You Pearl Harbor: Front-Line Dispatches from the Advertising War*. (*N. de los t.*)

* Tanto el Rikken Seiyukai («Amigos del Gobierno Constitucional») como el Kenseikai (o «Partido Constitucional») son dos extintas formaciones políticas japonesas del período de entreguerras. (*N. de los t.*)

* En un trabajo titulado «Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries», véase la nota 119 de este mismo capítulo. (*N. de los t.*)

* Denominación que alude a la figura del ministro de Hacienda británico Nigel Lawson, que fue el responsable de propiciar las favorables condiciones macroeconómicas que se dieron en el Reino Unido a finales de la década de 1980. (*N. de los t.*)

* Ha de tenerse en cuenta que en todos estos apartados el autor utiliza con intención irónica el título del artículo de Alberto Alesina y Silvia Ardagna, dado que, como es obvio, los «Tales of Fiscal Adjustment» («Relatos de ajuste fiscal») ofrecen un flanco fácil a quien quiera considerarlos «*Cuentos* de ajuste fiscal». (*N. de los t.*)

* Véase la explicación de la página 196. (*N. de los t.*)

* Téngase presente que el autor remite aquí al título del célebre artículo de Alberto Alesina y Silvia Ardagna titulado «Tales of Fiscal Adjustment» que se ha venido comentando a lo largo de toda la segunda mitad del presente libro. (*N. de los t.*)

** Obviamente, la respuesta es más contundente en inglés, ya que *Iceland* e *Ireland* solo se distinguen en una letra. (*N. de los t.*)

* Mint Partners es una agencia de comunicación estratégica centrada en analizar las relaciones públicas tanto en la región australiana de Sidney como en el conjunto del Sureste Asiático. (*N. de los t.*)

* El autor alude a la expresión inglesa «*shooting fish in a barrel*» con la que se quiere significar que una determinada acción resulta no solo muy sencilla sino de éxito garantizado, como le ocurriría a quien disparara a un banco de peces confinado en un tonel. (*N. de los t.*)

* Se trata de un gravamen propuesto por el economista y premio Nobel estadounidense James Tobin en 1971. Aunque la sugerencia inicial consistía en hacer tributar al conjunto de las conversiones cambiarias, lo cierto es que en época reciente se ha recuperado el concepto, aplicándolo al conjunto de las transacciones financieras —de modo que eso es lo que se entiende hoy por la «tasa Tobin»—. El movimiento antiglobalización subrayaría su importancia en los años noventa, mientras que los defensores de un cambio de sistema han reiterado su necesidad a raíz de la crisis de 2008. (*N. de los t.*)

* Coalición independiente sin ánimo de lucro formada por activistas decididos a luchar contra la evasión de impuestos. (*N. de los t.*)

* El discurso de la «cruz de oro» fue pronunciado por William Jennings Bryan, representante de Nebraska en la Convención Demócrata celebrada en Chicago el día 9 de julio de 1896. Bryan apoyaba la opción del bimetalismo, es decir, un sistema basado en el oro y la plata como patrones monetarios. Sin embargo, como la posición mayoritaria estaba a favor del patrón oro, defender el bimetalismo equivalía en realidad a defender la plata, un metal que a su juicio habría de traer prosperidad a la nación. En su crítica del patrón oro, Bryan concluyó su alegato exigiendo que «no se crucifique a la humanidad en una cruz de oro». Se considera que este discurso es uno de los mejores jamás sostenidos en la historia de Estados Unidos. (*N. de los t.*)

Austeridad. Historia de una idea peligrosa
Mark Blyth

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal)

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra.
Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

Título original: *Austerity. The history of a dangerous idea*

© Oxford University Press 2013. Austerity: The History of a Dangerous Idea, First Edition was originally published in English in 2013. This translation is published by arrangement with Oxford University Press.
© de la traducción, Tomás Fernández y Beatriz Eguibar, 2014

© Editorial Planeta S. A., 2014
Av. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona (España)
Crítica es un sello editorial de Editorial Planeta, S. A
www.planetadelibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): febrero de 2014

ISBN: 978-84-9892-678-1 (epub)

Conversión a libro electrónico: Newcomlab, S. L. L.
www.newcomlab.com