

## Crisis mundial, protección social y empleo

Joseph STIGLITZ\*

**Resumen.** *Las políticas adoptadas frente a la crisis financiera mundial que estalló en 2008 promueven casi exclusivamente los intereses nacionales. El proteccionismo y los planes nacionales de salvamento de bancos y de reactivación económica están distorsionando la competencia en detrimento de los países en desarrollo, de la protección social y de la meta de una recuperación rápida. Y tal vez haya una destrucción de empleos excepcional. El autor aboga por que se adopte un plan mundial de reactivación económica. Defiende también una reconsideración de las ideas y reglamentaciones económicas y de la asistencia al mundo en desarrollo, una actitud menos exigente del Fondo Monetario Internacional y el apoyo a la protección social para que actúe como estabilizador.*

La cuestión más descolante de la actualidad es, sin lugar a dudas, la crisis económica mundial. Comenzaremos el artículo refiriéndonos a algunos aspectos muy generales de la misma para pasar después a otros más concretos como el trabajo decente y la protección social.

### Una crisis global *Made in USA*

La crisis está afectando a todas las naciones del mundo, incluidos los países en desarrollo. Durante cierto tiempo se creyó en el mito de que la crisis surgida en los Estados Unidos quedaría circunscrita a este país, por lo que no llegaría ni a Europa ni a los países en desarrollo. Ya es indudable que no es así. La globalización ha unido a toda la economía mundial y no puede darse un desplome del país más rico del mundo sin que tenga repercusiones en todos los demás.

---

\* Universidad de Columbia; presidente de la Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre las reformas del sistema monetario y financiero internacional, y ganador del Premio Nobel de Ciencias Económicas de 2001. El presente artículo se basa en una alocución que pronunció en Ginebra ante el Consejo de Administración de la OIT el 12 de marzo de 2009 en el momento de recibir el Premio Internacional de Investigación sobre Trabajo Decente de la OIT del año 2008.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en los artículos sólo incumbe a sus autores, y su publicación en la *Revista Internacional del Trabajo* no significa que la OIT las suscriba.

Además, la forma en que se ha gestionado la globalización ha permitido a los Estados Unidos exportar sus hipotecas tóxicas por todo el mundo. Si el resto del mundo no hubiera comprado tantas como se compraron, la recesión estadounidense habría sido mucho más grave. Esta crisis lleva en lugar muy visible la etiqueta *Made in USA*, pues los Estados Unidos, además de sus hipotecas tóxicas, exportaron el espíritu de la desreglamentación que allanó el terreno para que se compraran en el extranjero sin que lo impidieran los órganos de supervisión de los demás países.

La depresión alcanza incluso a los países en desarrollo que estaban dirigiendo bien sus economías, que tenían buenas políticas monetarias y buenas reglamentaciones. Cuando estudiamos las políticas monetarias y las reglamentaciones nacionales en la Comisión de las Naciones Unidas sobre las reformas del sistema monetario y financiero internacional que presido, uno de los comentarios que se hizo es que algunos países en desarrollo habían actuado mucho mejor que los Estados Unidos. Mi país debería ponerse a estudiar lo que hacen unos buenos bancos centrales, entre otros, el de la India, porque realmente consiguieron evitar los excesos que descompusieron nuestros mercados financieros. Cuando los bancos estadounidenses querían vender esos productos derivados, complejos y llenos de riesgo, la representante de uno de los bancos centrales de Asia sudoriental les preguntó: «¿pueden explicarnos de qué se trata?». Contestaron: «no, no podemos»; a lo que ella replicó: «pues, sin explicarlos, tampoco podrán venderlos». Se salvaron así de los estragos sin fin que causaron estos productos en los Estados Unidos y en Europa occidental.

La crisis se está difundiendo en todos los países del mundo a través de muchas vías. La más directa, y por la que empezó todo, es obviamente la de los mercados financieros. Las corrientes financieras tan potentes que hubo en los años de bonanza están secándose, lo que significa que el acceso a la financiación se hace difícil para muchos países en desarrollo. Se prevé un brusco descenso de las corrientes que van a esos países, hasta llegar incluso, en algunos casos, a que los flujos sean más abundantes en el sentido inverso. Otra de las vías de contagio es la bajada sin precedentes de las exportaciones; las cifras son de una magnitud que nadie podría haber imaginado. A ello hay que añadir el descenso de las remesas monetarias de los emigrantes y de las corrientes de mano de obra. Cuando flojea el empleo, una de las primeras víctimas son, inevitablemente, los trabajadores emigrantes. A los bancos estadounidenses salvados por los planes de rescate se les dijo que no podían contratar a inmigrantes, de modo que ha habido ya restricciones a la contratación de extranjeros, por muy cualificados que sean. Han tenido que cancelarse ofertas de empleo y la inmigración se está viendo afectada.

## Resurgimiento del proteccionismo y otras distorsiones del comercio y las inversiones

Durante la última contracción de la economía mundial, el Director General de la OIT, Juan Somavia, rechazó decididamente el proteccionismo en un discurso

que pronunció en noviembre de 2001. Esta vez también hemos hecho las mismas declaraciones, pero en vano: se están adoptando medidas proteccionistas en todo el mundo. Estuvo bien que los países del G-20 se comprometieran en su reunión de noviembre de 2008 a no caer en el proteccionismo, si bien, por desgracia, no han honrado su promesa. Ha resurgido un proteccionismo tanto directo como indirecto, tanto deliberado como involuntario, de carácter general. Por ejemplo, en el plan aprobado en los Estados Unidos para estimular la economía una de las medidas se resume en el lema «Compra estadounidense», lo cual es una recaída en el proteccionismo. El Gobierno prometió después que la medida quedaría suspendida si quebrantaba los acuerdos internacionales de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Ello suena bien, pero los acuerdos de la OMC sobre las adquisiciones públicas sólo cubren en la práctica las transacciones entre los Estados Unidos y otros países industriales avanzados. Lo que realmente estaban diciendo era: «seguiremos comprando bienes a los demás países industriales avanzados, a los países ricos, pero seremos discriminatorios con los procedentes de los países pobres». Y eso es aún más injusto que una política proteccionista general.

En el espíritu de los acuerdos comerciales internacionales anida la idea de que tanto los aranceles como las subvenciones causan distorsiones al comercio. Por eso éstas se hallan sujetas a restricciones generales, con la excepción de la agricultura, y sabemos que las subvenciones agrícolas producen desigualdades en las reglas del juego y distorsionan la estructura comercial. Durante esta crisis, sin embargo, los países industriales avanzados han subvencionado masivamente a sus empresas, empezando por las financieras. Por tanto, incluso si antes había llegado a haber un terreno de juego equilibrado, nadie puede afirmar que lo esté hoy en día. ¿Cómo va a competir un banco, una institución financiera o una empresa de automóviles de un país en desarrollo con una homóloga de los Estados Unidos que ha recibido una ayuda de miles de millones de dólares?

Pero no sólo se ha ayudado a las entidades financieras. La realidad es que tanto en los Estados Unidos como en Europa occidental se ha hecho saber a las grandes empresas que, si tienen problemas, los poderes públicos las salvarán; o que, al menos, procurarán acudir a socorrerlas. Ello ha fortalecido la inclinación de esas empresas a asumir grandes riesgos, porque si los asumen y pierden serán los contribuyentes quienes pagarán las pérdidas; pero, si ganan, los beneficios serán para ellas. Así se ha destruido, y para años, el terreno de juego neutral del que hablábamos antes, y hemos de reconocer que el régimen anterior de comercio e inversión se ha visto alterado —deliberadamente o no— de una manera fundamental.

Veamos, por ejemplo, la cuestión de las garantías que se les dan a los bancos. Aun cuando los países en desarrollo hagan lo mismo, las políticas simétricas pueden tener efectos asimétricos. Las garantías que dan los países en desarrollo a sus bancos no tienen el mismo peso que las garantías estadounidenses. Ésta es una de las razones de que estemos viendo la anomalía de las corrientes de capital inversas: el dinero está yendo hacia los Estados Unidos, que es donde se originó el problema. Los Estados Unidos desencadenaron la crisis financiera

mundial por su falta de reglamentación y sus malas prácticas financieras, pero el dinero está afluyendo a esas instituciones financieras maltrechas porque el Gobierno estadounidense ha aportado garantías.

## Frente a una crisis mundial hacen falta remedios mundiales

Es evidente que la crisis actual ha alterado de manera profunda la índole de la competencia mundial y que tenemos que reconsiderar todos los elementos de las reglas del juego para poder salir adelante. Se trata de una crisis verdaderamente mundial y, como la economía está globalizada, el problema sólo se puede resolver en el plano mundial.

Aunque necesitamos un plan de reactivación económica de alcance mundial, las decisiones se siguen adoptando en el plano nacional. Hay, por tanto, un desajuste entre lo que necesitamos, que son medidas mundiales, y los órganos decisorios, que son nacionales. Y ello es importante porque, cuando un país elabora su plan, sopesa los beneficios y los costos, entre éstos, por ejemplo, el incremento que sufrirá su déficit público. Los beneficios en que piensa cada país son beneficios únicamente para su economía nacional, no para la economía mundial. En consecuencia, no habrá estímulos mundiales suficientes si no se adopta un plan coordinado en el plano mundial.

Dicho de otro modo, en términos macroeconómicos solemos hablar de «multiplicadores»: ¿cuánto PIB más se genera, o cuántos empleos se generan, por cada dólar de gasto público o de estímulo público? Pues bien, hay una diferencia considerable entre el multiplicador nacional y el multiplicador mundial, sobre todo si se compara éste con el de las economías pequeñas y abiertas. Los economistas llamamos a estas diferencias fugas o escapes, porque parte del dinero gastado no se queda en la economía nacional; si se quedara todo, se pondría en circulación y seguiría impulsando la economía. En una economía abierta, parte del dinero que gastamos va a otros países, aunque permanece en la economía mundial: como no formamos parte de una galaxia, nuestra actividad comercial se desenvuelve únicamente en nuestro mundo y, por tanto, éste sí que es una economía cerrada. Es decir, no hay fugas en el mundo, y los multiplicadores mundiales son muy grandes. A medida que la economía mundial se va unificando, los multiplicadores nacionales disminuyen en cifras relativas, y el resultado que se produce es un incentivo a que los planes de reactivación no sean lo suficientemente grandes.

Además, cuando un gobierno piensa en cómo diseñar su plan de reactivación, lo que se pregunta es cómo conseguir el máximo beneficio para su país, no para el mundo. Procurará que los fondos que dedica a su plan no tengan fugas, que se queden en el país. Los gobiernos piensan en su nación, por lo que el efecto mundial se reduce y el fruto del estímulo es menor de lo que podría haber sido. Y ello es un problema muy preocupante, pues la recesión económica actual es probablemente la más profunda y prolongada que ha habido desde la Gran Depresión de los años treinta.

## Protección social, estabilizadores automáticos y empleo

El problema específico de los Estados Unidos es que el plan de reactivación no sólo es insuficiente, sino que llega tarde y no está bien diseñado. Para valorar su magnitud hay que ver qué otras cosas están pasando en la economía. ¿Hay estabilizadores automáticos o desestabilizadores automáticos? Cuando la economía se debilita debería aumentar automáticamente el gasto en protección social y prestaciones de desempleo, lo que ayudaría a estabilizar la situación. Sin embargo, al menos en los Estados Unidos y en algunos otros países, uno de los aspectos lamentables de las llamadas reformas implantadas durante los últimos decenios es que han debilitado los estabilizadores automáticos, a pesar de que son muy importantes. Se ha degradado el carácter progresivo de la fiscalidad, y hemos pasado de unos sistemas de jubilación de prestaciones definidas a unos sistemas de cotizaciones definidas, lo cual también resta eficacia a los estabilizadores automáticos de la economía y, en algunos casos, los convierte en desestabilizadores automáticos.

Comparemos la situación que había cuando los Estados Unidos tenían buena protección social y un sistema de jubilación basado en prestaciones definidas con la situación en la que ha ido entrando el país: una protección social endeble y unas pensiones que se basan en cotizaciones definidas. ¿Qué les ha pasado a la mayoría de los estadounidenses? Pues que han visto menguar drásticamente sus cuentas de ahorro para la jubilación y el valor de su vivienda, que ha descendido en un 20 o 30 por ciento y, a veces, hasta en un 50 por ciento. El dinero que la gente reservaba para pagar la educación de los hijos, o para su propia jubilación, casi se ha volatilizado. El país contaba con un sistema que le amparaba frente a los riesgos de este tipo, pero cometió el error de suprimirlo.

Cuando los estadounidenses comprueban esta merma de sus ahorros y de sus ahorros para la jubilación, se dan cuenta de que tienen que ahorrar más. Esto será bueno a la larga para la economía nacional en muchos sentidos, pues la tasa de ahorro de los hogares había bajado a cero, lo cual no era sostenible. Sin embargo, a corto plazo es un problema embarazoso. Ya hay indicios de que la tasa de ahorro estadounidense puede haber subido de cero a nada menos que un 5 por ciento, y de que sigue subiendo. Todo ello entraña un cambio económico enorme: como la población ahorra más, gasta menos, y la pérdida consiguiente de demanda agregada está socavando mucho la economía mundial.

El debilitamiento de los estabilizadores automáticos de los Estados Unidos se ve agravado por los «desestabilizadores automáticos» que tienen los Estados federados: sus marcos presupuestarios les obligan a mantener el equilibrio, es decir, cuando los ingresos bajan, deben reducir los gastos o elevar los impuestos. Estos desestabilizadores son de una magnitud enorme. Hace unos meses, antes de que la situación se agravara aún más, se estimaba que el déficit de los erarios públicos de los Estados rondaba los 150.000 millones de dólares estadounidenses anuales; hoy es probablemente mucho mayor, quizás de 200.000 millones. Ello significa que en un plazo de dos años ese contraestímulo

que causa la reducción de los ingresos estatales anula el 40 o el 50 por ciento del estímulo federal total. Desde esta perspectiva nos damos cuenta de lo pequeño que es realmente el plan de reactivación estadounidense, que se queda muy corto ante el desafío que tenemos por delante.

Veámoslo de otra manera, desde el punto de vista del empleo. El objetivo era que el plan mencionado creara o salvara unos 3,6 millones de puestos de trabajo; sin embargo, los Estados Unidos han perdido ya más de 2,5 millones, y pierden todavía unos 600.000 más cada mes, ritmo que es probable que se mantenga. Al mismo tiempo, cada año se incorporan al mercado de trabajo casi 2 millones de personas. Así pues, nos encontramos con que hay ya un déficit de 5 millones de empleos, al que se añadirán otros 2 o 3 millones más en los dos años próximos. La creación o el mantenimiento de 3,6 millones de puestos es, por tanto, insuficiente. En 2010 habrá un déficit colosal de empleos en los Estados Unidos y pienso que ocurrirán problemas semejantes, y a veces aún más graves, en otros países de todos los continentes.

## La crisis y el mundo en desarrollo

Esto me lleva a contemplar la crisis y los estímulos para superarla desde el punto de vista de los países en desarrollo. Coincidimos todos en que se precisa un estímulo mundial, pero los países en desarrollo no tienen los recursos necesarios para sufragar planes de ese tipo. Los Estados Unidos pueden dedicar a ese fin 700.000 u 800.000 millones de dólares estadounidenses, pero la mayoría de los países en desarrollo no tiene fondos de esta magnitud. A menos que reciban una ayuda cuantiosa, no podrán adoptar políticas contracíclicas, por lo que no habrá una recuperación rápida y firme en una gran parte del mundo, la que más está sufriendo la crisis. Estos países son víctimas inocentes de la mala reglamentación de los Estados Unidos, pero no dispondrán de fondos para arbitrar políticas contracíclicas si no se hace algo por ellos. Ahora bien, no se trata sólo de una cuestión de responsabilidad, ni siquiera de solidaridad humana: es también una cuestión de interés propio, pues la economía mundial no se recuperará bien si una parte importante del mundo sigue estando mal. Es, por tanto, imperativo que reciban ayuda.

La Comisión de las Naciones Unidas sobre las reformas del sistema monetario y financiero internacional va a recomendar que se asigne a los países en desarrollo al menos el 1 por ciento de los planes de reactivación que pongan en marcha los países industriales avanzados. Pensemos en lo exigua que es esta cifra: el 1 por ciento de un plan de 700.000 millones de dólares estadounidenses serían 7.000 millones que deberían repartirse entre todos los países en desarrollo. Pero, aunque no fuera suficiente, sería mejor que nada. Lo importante es que hemos de estudiar toda una serie de formas nuevas de aportar financiación a los países en desarrollo, y en el informe completo de nuestra Comisión presentaremos algunas ideas sobre cómo se podría conseguir este objetivo.

Tropezamos también con otro problema que se suma al de la falta de recursos: la ausencia de «espacio político». Retrocedamos a los años 1997-1998, el

período de la última crisis financiera del Asia oriental: el Fondo Monetario Internacional (FMI) acudió en ayuda de los países afectados, pero impuso unas condiciones que empeoraron la situación. La crisis se convirtió en recesión, y la recesión en depresión.

Habrà gente que diga que no se va a repetir la Gran Depresión de los años treinta porque hoy sabemos cómo debemos actuar y, además, somos mucho más listos que entonces. Pero deberíamos recordar que hace diez años éramos casi tan listos como hoy, a pesar de lo cual el FMI y el Tesoro estadounidense se fueron a Indonesia, aconsejaron al país lo que debía hacer con su sistema financiero y consiguieron hundir éste. Impusieron unas condiciones al país que lo abocaron a una profunda depresión: en Java, la isla principal del país, la tasa de desempleo llegó al 40 por ciento. Quien piense que, como hoy somos tan listos, podemos evitar que se produzca una depresión debería recordar lo que sucedió en Java hace sólo un decenio. Es posible que algunos de los que decidieron aplicar allí aquella política ocupen hoy todavía puestos dirigentes. Tal vez hayan aprendido la lección, pero tal vez conserven la misma mentalidad que entonces; no lo sabemos, pero es evidente que nos debe preocupar.

De lo que sucedió hace diez años se deriva otra cosa importante. Como los países de Asia oriental sufrieron tanto las consecuencias de la mala gestión de aquellas crisis por parte del FMI, muchos de ellos, y también muchos otros países en desarrollo de otras regiones del mundo, se prometieron que no dejarían que les pasara lo mismo otra vez. El Primer Ministro de uno de esos países me dijo en una ocasión: «Estuvimos en el curso del 97, y allí aprendimos lo que te ocurre cuando no tienes reservas suficientes». Los del curso del 97, los que aprendieron allí sus lecciones, han acumulado una enorme cantidad de reservas, del orden de billones de dólares estadounidenses. Es bueno para ellos, puesto que están ahora más pertrechados; pero ello plantea un problema a la economía mundial, pues están recibiendo unos ingresos que no están gastando. Es como enterrar los ingresos, lo cual agrava la escasez de la demanda agregada mundial; y el bajo nivel de ésta es uno de los problemas fundamentales que subyacen a la crisis actual.

## Los fallos del mercado y la función de los poderes públicos

Es importante, a nuestro juicio, que cuando pensemos en esta crisis tengamos presentes los problemas de fondo. En los comienzos de la crisis, a una pregunta de un periodista sobre lo que estaba pasando, el presidente G. W. Bush dijo: «Bueno, hicimos demasiadas casas». Era verdad que habíamos construido demasiadas casas, pero se supone que las economías de mercado no construyen demasiadas casas donde no deben hacerlo, ni más de las que puede comprar la población. La pregunta que debemos hacernos es la siguiente: ¿por qué ha fallado la economía de mercado? Ahora se dice que las políticas monetarias eran demasiado laxas y la reglamentación poco estricta. Pero entonces hay que preguntarse: ¿por qué eran demasiado laxas las políticas monetarias y tan poco

estricta la reglamentación? Si no se da respuesta a estas preguntas no podremos saber lo que hay que hacer frente a la crisis.

Una de las razones de que la reglamentación fuera tan permisiva se halla en unos principios económicos equivocados, empezando por el que proclama que la mejor manera de dirigir una economía es confiar en unos mercados sin trabas que se ajustarán por sí solos. Hoy casi todo el mundo está de acuerdo, por fortuna, en que esa concepción fundamentalista del mercado es errónea. Hasta Alan Greenspan, que fue presidente de la Reserva Federal y es considerado el sumo sacerdote de la escuela mencionada, ha dicho: «Me equivoqué». Todos, en todo el mundo, hemos pagado un alto precio por esa lección. Por lo menos Greenspan se la ha aprendido, porque hay otros que no se la han aprendido del todo. Los mercados no se regulan por sí solos y los gobiernos tienen una responsabilidad decisiva en que la economía de mercado funcione. Los mercados son un componente esencial de toda economía fructífera, pero no se bastan por sí solos: tiene que haber un equilibrio entre el papel de los mercados y el de los poderes públicos. Entender cuándo los mercados funcionan y cuándo no, así como las limitaciones de los Estados, es una condición esencial para trazar unas líneas maestras idóneas que guíen los planes públicos.

La segunda pregunta es por qué motivo las políticas monetarias eran tan laxas. ¿Por qué Greenspan fabricó una burbuja? La respuesta es —otra vez— muy sencilla: sin unas políticas de este cariz no habría habido una demanda agregada suficiente ni en los Estados Unidos ni en el mundo en general. Greenspan las permitió para que la economía estadounidense no encallara. ¿Y por qué no había una demanda agregada suficiente? En una economía globalizada, sólo se puede responder a estas preguntas desde una perspectiva mundial. Una vez más, las contestaciones son dos. Una es que la desigualdad no ha dejado de ahondarse durante los tres últimos decenios. Hemos estado transfiriendo dinero de los pobres a los ricos, de quienes gastarían el dinero si lo tuvieran a quienes no necesitan gastarlo, y el resultado de ello ha sido un descenso de la demanda agregada.

En los Estados Unidos se pensó que podía resolverse este problema: a quienes no tenían dinero se les dijo que siguieran gastando como si lo tuvieran, y estuvieron contentos durante un tiempo. Había una gran burbuja de endeudamiento que les permitió seguir gastando. El país más rico del mundo estaba viviendo por encima de sus posibilidades. En respuesta a las críticas que se hacían a los Estados Unidos, el Secretario del Tesoro dijo que el mundo debería estar agradecido, porque si los estadounidenses no gastaran tanto, la economía mundial lo acusaría. En cierto sentido tenía razón, pero si el sistema económico mundial necesita que el país más rico gaste por encima de sus posibilidades es que tiene una malformación fundamental.

El problema es que el sistema se ha quebrado, porque se basaba en que los consumidores estadounidenses gastaran más de lo que podían, endeudándose una y otra vez; se basaba en una burbuja y en unos precios de la vivienda que eran desmedidos. La burbuja ha estallado, y ahora la gente sabe que no puede seguir financiando de ese modo su consumo. Podría decirse que el crecimiento económico mundial se ha quedado sin motor.



La desigualdad mundial era una de las razones de la ineficiencia de las políticas monetarias, pero otra era la masiva acumulación de reservas que hicieron los países para poder defenderse, sin tener que acudir al FMI, en caso de volatilidad económica.

He hecho hincapié en estos problemas de fondo porque las actuales conversaciones del G-20 y de otros foros se están orientando, sobre todo, a establecer un nuevo sistema de reglamentación y a estudiar la manera de estimular la economía a corto plazo. Pero hay que preguntarse qué va a suceder dentro de dos o tres años, con qué se van a sustituir las fuentes de demanda agregada que impulsaron la economía mundial en el período 2003-2007 o incluso antes. Hemos ido de una burbuja a otra, de una base insostenible a otra igualmente insostenible, y, a menos que efectuemos reformas más fundamentales, no seremos capaces de volver a un crecimiento económico firme y sostenible. Por eso he procurado poner de manifiesto alguno de los problemas de fondo cardinales de la crisis actual.

## Paradigmas encontrados, demanda agregada y remuneraciones

Veremos ahora algunas de las ideas y paradigmas económicos que son importantes para comprender qué orientación han de seguir los planes políticos. Ha habido dos paradigmas que han luchado por imponerse en los corazones y las mentes de la población de todo el mundo durante los últimos decenios. Uno es el ya mencionado «modelo del fundamentalismo del mercado», el cual sostiene que unos individuos racionales, con expectativas racionales, actúan en unos mercados perfectamente competitivos junto con unas empresas también competitivas que obtienen beneficios; estos mercados sin trabas son capaces por sí solos de conseguir la eficiencia económica y lo mejor que pueden hacer los gobiernos es intervenir lo menos posible. La teoría de este modelo termina diciendo que los beneficios del crecimiento generado de este modo irán llegando de un modo u otro a todos los miembros de la sociedad.

El otro modelo se basa en una serie de ideas de diverso origen y numerosas variantes. Según una de ellas, subrayada por John M. Keynes, los mercados no siempre funcionan bien ni siempre se corrigen por sí solos. Al fin y al cabo, han sucedido cosas como la Gran Depresión. Hay dos líneas distintas dentro de la teoría económica keynesiana y, por desgracia, la que ha tenido más influencia de las dos está bastante equivocada. Aunque se remonta a John Hicks, ha sido Paul Samuelson quien la ha difundido más eficazmente. Se sostiene en ella que el problema de la economía de mercado estriba en la rigidez de los salarios y que, de no haber esta rigidez, la economía funcionaría tal como predecían las teorías clásicas: los mercados estarían ordenados, todo iría como una seda y Adam Smith estaría en los cielos. (La verdad es que Adam Smith entendió a Adam Smith mucho mejor que sus seguidores modernos. Comprendió que los mercados no siempre funcionan bien; que hace falta la competencia para que la economía sea eficiente, pero que las empresas siempre intentan restringir

la competencia pese a que es necesario que haya competencia. Sin embargo, sus seguidores modernos sólo han leído de Adam Smith las partes que les gustaban.)

La teoría económica moderna ha explicado por qué esta tradición adscrita a Adam Smith está equivocada. Mis propios trabajos sobre la información asimétrica (básicamente la idea de que hay gente que sabe unas cosas que otros no saben) han demostrado que la razón de que la mano invisible del mercado parezca muchas veces invisible es que no existe. Por lo general, los mercados no son eficientes. Esta idea tan sencilla, pese a su importancia, no ha sido tomada verdaderamente en serio por quienes creen que los mercados son siempre eficientes.

Muchos seguidores de la idea keynesiana de la rigidez de los salarios defendieron la llamada «síntesis neoclásica», según la cual la economía tiene dos regímenes: uno en el que las cosas funcionan a la perfección — en el que se da la razón a Adam Smith —, y otro en el que hay desempleo. Todo lo que habrá que conseguir es que la economía logre el pleno empleo, porque entonces los mercados funcionarán a la perfección.

Esta conclusión no está fundada en la ciencia económica. No es ni un teorema ni una «averiguación empírica», sino un artículo de fe. Si lo pensamos un momento veremos que obedece a una lógica muy peculiar. Es mucho más razonable afirmar que un desmoronamiento de la economía como el que estamos viendo hoy o como el que vimos en la Gran Depresión es síntoma de una malformación del mercado de tal magnitud que es imposible pasarlo por alto. Hasta los defensores del mercado reconocen que algo está yendo mal. Se dan muchas otras circunstancias en las que los mercados no son perfectamente eficientes, en las que las cosas no funcionan bien, pero en las que los fallos son más difíciles de detectar o predecir. Lo que estamos viendo es la punta del iceberg, pero por debajo hay muchísimas ineficiencias pequeñas del mercado de las que deberíamos ser conscientes. En mis propios escritos he tratado de explicar algunas de ellas.

La teoría de Keynes sobre la rigidez de los salarios tuvo consecuencias muy nocivas y, además, omnipresentes: si esa rigidez es la causa de que la economía no funcione como según Adam Smith debería funcionar, ¿cuál es la solución? Acabemos con la rigidez salarial, dejemos que los mercados de trabajo sean más «flexibles». Ésta ha sido la base de toda una serie de doctrinas que han socavado la protección sociolaboral y los derechos de los trabajadores.

Otra de las líneas teóricas que vienen de Keynes, a mi juicio mucho más importante, es la que se debe a Irving Fisher y Hyman Minsky (que está ahora más de moda). Gran parte del trabajo que he realizado a lo largo del último cuarto de siglo se inscribe en esta tradición, que nació en parte de una observación sencilla: los salarios no son rígidos. En la Gran Depresión bajaron más o menos un tercio. ¿Cómo se puede afirmar que son rígidos cuando se reducen y, además, en esta proporción?

El problema que advirtió Keynes es que los salarios pueden ser demasiado flexibles ya que, cuando bajan, los ingresos de la población se reducen y disminuye la capacidad de ésta de mantener una demanda de bienes sostenida. La fal-

ta de demanda agregada fue el problema que causó la Gran Depresión, lo mismo que la falta de demanda agregada es el problema actual. Imponer una mayor flexibilidad salarial puede acabar agravando este problema de fondo que es el desplome de la demanda agregada.

Debido a la crisis que vivimos está claro que hoy casi nadie puede creer en el modelo de expectativas racionales ni en el de mercados eficientes. He dicho «casi nadie» porque hay algunos académicos estadounidenses que parecen «impermeables» a lo que ha sucedido; ningún dato objetivo les hará cambiar de opinión. Siguen creyendo que los mercados son totalmente eficientes, y ello aunque aumente el desempleo y haya tantos síntomas evidentes de irracionalidad. Ahora bien, una vez rechazados esos fundamentalismos, lo que hemos de tratar de entender es de qué manera fallan los mercados. Las dos opiniones contrastadas de Keynes — la rigidez salarial frente al problema de la excesiva flexibilidad —, nos abren dos vías para reflexionar sobre los errores cometidos y para diseñar dos líneas políticas muy distintas.

La flexibilidad salarial descendente o, dicho de otro modo, la deflación, plantea el problema, como ya he destacado, de la pérdida de demanda agregada, aunque es también importante por otra razón. Cuando los contratos de deuda son nominales, no indizados, la presencia de deflación significa que habrá quiebras, y las quiebras cuestan muy caras y acarrearán muchos trastornos. Los períodos de deflación han sido históricamente períodos muy difíciles, de crecimiento débil. La deflación constituyó un problema notable en los Estados Unidos y en el Japón a finales del decenio de 1990, y tal vez pueda serlo ahora también.

Las quiebras son preocupantes porque, si no se gestionan bien, se puede perder el capital de las empresas; si se gestionan bien, son simplemente una reorganización financiera, y es importante tenerlo en cuenta. Hay mucha gente hoy que les tiene un miedo excesivo, y es porque a veces se han llevado muy mal. Sin embargo, las que se gestionan bien — por ejemplo, las que se atienen al capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos — hacen posible mantener íntegras las empresas y son una manera de salir adelante. Así que no debemos temer a las quiebras, aunque, por supuesto, tienen un precio.

La naturaleza del problema al que ahora nos enfrentamos puede exponerse de la siguiente manera. Los trabajadores de la economía mundial poseen las mismas cualificaciones que antes de la crisis y tampoco han cambiado las máquinas ni los recursos materiales. El problema es que hay un fallo de organización, otro de coordinación y otro macroeconómico. Somos incapaces de poner a producir esos recursos humanos y materiales, lo cual deja claramente de manifiesto la importancia de la política económica y de la organización productiva. No son nuestros recursos lo que ha desaparecido, sino la forma en que los organizamos para crear empleos y crear valor. El reto que tenemos ante nosotros es tratar de crear la demanda agregada que los ponga de nuevo en funcionamiento. La pregunta que hemos de hacernos es con qué tipo de políticas y reformas es más probable que lo consigamos. Si nos hacemos esta pregunta nos damos cuenta de que muchos de los planteamientos de los planes públicos preferidos a lo largo de los últimos decenios no han hecho sino empeorar la situación. Ya me he referido al

hecho de que al debilitar la protección social hemos debilitado nuestros estabilizadores automáticos, y de que hemos desestabilizado la economía flexibilizando más los salarios en vez de apoyar la estabilidad del empleo. Hemos causado más inquietud, lo que en circunstancias como las actuales eleva los niveles de ahorro y reduce el consumo. Todas estas supuestas reformas han restado estabilidad al sistema y han mermado su capacidad para capear el temporal.

## El desplome del crédito, los salvamentos de bancos y los incentivos sesgados

Además de que las medidas de estímulo económico han sido insuficientes, los Estados Unidos tropiezan con otro gran escollo para implantar un plan de relanzamiento eficaz: no saben bien qué hacer para que vuelva a funcionar el sistema bancario y financiero. Todos sabemos lo que hace falta, pero va a ser muy difícil realizarlo. Queríamos restaurar el crédito dejando el menor lastre posible al déficit público y a la deuda pública. Por desgracia, al rescatar a los bancos se ha hecho exactamente lo contrario: se han gastado cientos de miles de millones de dólares, lo que ha elevado la deuda nacional pero no ha elevado el crédito. Si los Estados Unidos hubieran destinado 700.000 millones de dólares a fundar un banco nuevo, que no tuviera cargas del pasado y al que se permitiera operar con un coeficiente de endeudamiento (relación entre deuda y capital) de 12 a 1 —lo cual es muy modesto si lo comparamos con los arriesgados 30 a 1, 50 a 1 o incluso 100 a 1 con que operaban los bancos que ahora estamos saneando—, con sólo ese 12 a 1 los 700.000 millones habrían generado 8,4 billones de capacidad de crédito. Podían haberse destinado esos 700.000 millones a generar toda la capacidad de crédito necesaria, incluidos los préstamos a las pequeñas empresas y a las demás firmas en general. Los beneficios obtenidos por ese nuevo banco habrían servido para reembolsar al Tesoro público; pero, en vez de hacerlo así, se decidió gastar el dinero de un modo que salvaguarda algunos intereses creados.

Es fácil de entender lo ocurrido: los bancos de los Estados Unidos engendraron activos tóxicos; algunos de ellos los vendieron a Europa, pero sigue habiendo muchos en el país. Los errores ya han sido cometidos, y una ley básica de la economía es que lo hecho, hecho está. Las pérdidas están ahí. Los bancos prestaron dinero basándose en una burbuja, y esa burbuja ha estallado. Nada va a cambiar eso. Muchos, tanto del sector financiero como de otros ámbitos, quieren hacernos creer que de algún modo, si se restablece la confianza, las pérdidas desaparecerán. Me gustaría que tuvieran razón, pero no la tienen. Hubo una burbuja que ya entonces era evidente y que ahora lo es por partida doble. Hoy la cuestión es quién soporta las pérdidas. Es algo parecido a un juego de suma cero. ¿Qué quieren los bancos? Es muy fácil: los bancos quieren que esas pérdidas las costeen los contribuyentes de los Estados Unidos. También lo querría yo si fuera banquero, porque a nadie le gusta sufrir las secuelas de sus propios errores. Están intentando de una manera subrepticia u otra, de una manera no transparente u otra, expedir esas pérdidas a los contribuyentes. La paradoja es que

fue la falta de transparencia lo que nos metió en este lío, y ahora hay quienes tratan de valerse de esa misma falta de transparencia para sacarnos de él.

Un ejemplo de esa forma opaca de actuar consiste en asegurarse contra las pérdidas. Tomas un paquete de esos activos tóxicos y te dices: bueno, me aseguraré frente a ese riesgo. Pero así no desaparecen las pérdidas: simplemente se trasladan al balance público estadounidense. Lo que ocurre es que los sistemas de contabilidad no son iguales. Sacar las pérdidas del balance del banco se traduce en una ganancia para éste, y sus resultados parecen mejores. Pero en la contabilidad federal estadounidense no se contemplan las pérdidas previstas, sino que sólo se registran las que efectivamente se producen. Todos podríamos hacernos la ilusión de que al fin y al cabo hemos resuelto el problema, pero sólo al precio de no ser transparentes. El truco es bueno, pero no resuelve el problema porque dentro de unos años la deuda nacional de los Estados Unidos va a ser mayor, posiblemente mucho mayor.

En realidad es peor que un juego en el que todos quedan igual que antes, pues algunos salen perdiendo. Si no tienes acicates para hacer las cosas bien, las harás mal, y parte del problema del sector financiero es que los incentivos han sido sistemáticamente malos. Mientras los Estados Unidos estaban inundando de dinero a los bancos y éstos se lo gastaban pagando primas a sus directivos o dividendos a sus accionistas, la población los veía actuar así y se preguntaba: ¿no son atroces estos banqueros? Y todo el mundo decía que sí, que los banqueros tienen una ética muy discutible. Posiblemente sea verdad. No obstante, el problema principal es que sus actos obedecen a unos acicates perversos, del mismo modo que antes obedecían a otros acicates que los animaban a adoptar una actitud corta de miras y a asumir riesgos excesivos. En ambos casos, hicieron lo que los estímulos objetivos les impulsaron a hacer. De hecho, durante esos años que han desembocado en la crisis que sufrimos hoy, me preocupaba el comportamiento que veía en los bancos, pues estaba totalmente convencido de que acarrearía problemas graves. Cuando veía que no aparecían problemas, lo que me preocupaba era si yo estaba equivocado; pero hoy los problemas que se predicen son una realidad manifiesta.

El sistema de seguros genera asimismo incentivos perversos. Por ejemplo, se han asegurado las pérdidas de Citibank pero la entidad sólo asume el 10 por ciento de ellas; el 90 por ciento restante lo garantiza el Gobierno. Las hipotecas son un elemento clave del problema que debe resolverse. Aun cuando muchas viviendas estén «hundidas», es decir, tengan un valor muy inferior al de su hipoteca respectiva, lo mejor sería que todo el mundo pudiera quedarse en su casa. Echarles de ella no es bueno para nadie: la casa acaba en una situación de ruina y la comunidad se empobrece. Millones de estadounidenses están perdiendo su casa, y con ella los ahorros de toda su vida. Los Estados Unidos tienen un problema social, no sólo un problema económico.

Es necesario hacer algo a este respecto, pero el hecho de asegurar a los bancos contra sus pérdidas empeora aún más la situación. Tomemos, por ejemplo, una hipoteca que debe ejecutarse. Es poco probable que el precio de esa vivienda suba. Si no se ejecuta y el precio sube, Citibank sale ganando. Si el precio

baja, cosa muy probable, ¿quién corre a cargo de la pérdida? El contribuyente estadounidense. Es un juego a cara o cruz: cara yo gano, cruz tú pierdes. Se ha llegado a una situación que alienta a los bancos a no ejecutar esas hipotecas y a operar con un nivel de riesgo excesivo. Los incentivos son asimétricos y, por eso, se trata de un juego de suma negativa.

En un sentido más amplio, la hacienda federal de los Estados Unidos ha aportado la mayor parte del capital que tienen actualmente varios de los bancos mayores, pero no ha adquirido la capacidad de supervisar sus decisiones. Y lo mismo ocurre en otros países: siempre que hay una división entre quien pone el capital y quien toma las decisiones, aparecen unos incentivos viciados. Es una de las primeras leyes de la economía. Los incentivos viciados conducen a malos comportamientos, y éstos destruyen riqueza. Dicho con otras palabras, estos países han generado incentivos que no estimulan la creación de riqueza, sino su destrucción.

Los déficits presupuestarios consiguientes tendrán efectos a largo plazo. Hace unos años, el Presidente Bush se dirigió a los estadounidenses para decirles: «tenemos un problema: nuestra seguridad social [el sistema público de pensiones de jubilación] está en quiebra. Si no hacemos algo al respecto tendremos que romper el pacto, el contrato social. Y también llevará a la quiebra a nuestra economía». En aquellas fechas, el déficit de la seguridad social —el llamado déficit de los 75 años— era de unos 560.000 millones de dólares. Por menos de lo que se ha gastado en sanear los bancos enfermos —que siguen estando enfermos— los Estados Unidos podían haber dado al sistema de seguridad social unos cimientos sólidos para varias generaciones. El Gobierno podría haber dicho a todos los jubilados de los próximos 75 años que no tenían que preocuparse por su futuro. Ahora el Presidente Barack Obama está diciendo también que hemos de reconsiderar el sistema de seguridad social porque faltan los fondos necesarios.

Dado que los recursos son exigüos —de ellos se ocupa precisamente la ciencia económica—, deben tomarse decisiones sobre cómo asignarlos. Se han tomado algunas decisiones equivocadas para sanear los maltrechos bancos estadounidenses, y estas decisiones tienen consecuencias sociales y económicas. Una de ellas es que habrá gente de edad avanzada cuya pensión de jubilación correrá peligro.

## Observaciones finales

Cuando estudiamos los problemas que plantea esta crisis, es imperativo que tengamos presente la importancia de mantener los estabilizadores automáticos y los sistemas de protección social. Para lograr una recuperación vigorosa y sostenida, hemos de afrontar también el problema que causa la falta de una demanda agregada suficiente, que se debe a la desigualdad cada vez mayor que hay en el mundo y en el seno de los países y a la acumulación excesiva de reservas (la cual surgió de la preocupación que causaron en algunos países los desequilibrios mundiales aparecidos durante los últimos años). Si no se encarán con más efica-

cia que hasta ahora los problemas de los países en desarrollo, aumentarán aún más las desigualdades y la demanda de reservas excesivas.

Tenemos que establecer una forma mejor de gestionar los riesgos mundiales, lo cual incluye idear un nuevo sistema mundial de reserva para sustituir al del dólar —que se está resquebrajando—. Aunque todos procuramos hacer lo posible por remediar los problemas y reformar el sistema de reglamentación, hemos de reconocer que con ello sólo arreglaremos «la fontanería». Tener una buena fontanería es importante, por supuesto; pero si no hacemos frente a esos otros problemas más fundamentales no seremos capaces de lograr que la economía mundial recupere un crecimiento vigoroso, sostenible y equitativo.

