

LOS FELICES

2000



La semilla
de la destrucción

Joseph E. Stiglitz

**LA DÉCADA MÁS PRÓSPERA DE LA HISTORIA
COMO CAUSA DE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL**

Lectulandia

La década de los noventa marcó el surgimiento de la nueva economía, caracterizada por unos incrementos de productividad que duplicaban, o triplicaban, lo conocido durante las dos décadas precedentes. Pero los felices noventa se acabaron bien pronto. La economía entró en recesión y los escándalos empresariales destronaron a los sumos sacerdotes del capitalismo. La globalización también parecía verse con malos ojos. La reunión de la Organización Mundial del Comercio celebrada en Seattle en 1999 acabó en disturbios protagonizados por grupos preocupados por los efectos, a veces devastadores, que la globalización tiene sobre los más pobres.

Este libro no se limita a describir la historia económica de los noventa: es, en la misma medida, una historia del futuro, del punto en el que los países desarrollados se encuentran en este momento, y de hacia dónde deberían tender para que la economía mundial llegue a un curso más justo y estable.

Lectulandia

Joseph E. Stiglitz

Los felices 90

La semilla de la destrucción

ePub r1.0

Titivillus 03.04.16

Título original: *The Roaring Nineties. A New History of the World's Most Prosperous Decade*
Joseph E. Stiglitz, 2003
Traducción: Victoria Gordo del Rey & Moisés Ramírez Trapero

Editor digital: Titivillus
Aporte original: Spleen
ePub base r1.2

más libros en lectulandia.com

Prólogo

Hace ahora un decenio que dejé mi apacible cátedra de Economía en Stanford (Estados Unidos) para mudarme a Washington, donde me incorporé al Consejo de Asesores Económicos del presidente Clinton, que más tarde presidiría. Había pasado el cuarto de siglo precedente ocupado en mis investigaciones sobre teoría y política económicas. Quería saber lo que pasa de *verdad*, ser un observador desapercibido. Claro que también quería ser algo más. Mi dedicación a la economía comenzó en los sesenta, esa década de derechos civiles y movimientos pacifistas. Supongo que quería cambiar el mundo, aunque no supiera cómo; y en tanto que académico, antes necesitaba entenderlo mejor.

Poco sospechaba cuánto acabaría aprendiendo. Para cuando dejé Washington — después de haber desempeñado cargos públicos durante todo el mandato del presidente Clinton, seguidos de otros de vicepresidente primero y economista jefe del Banco Mundial— muchas cosas habían cambiado: eran los tumultuosos pero felices años noventa, una década de negocios astronómicos y crecimiento desbocado. De todo ello dan fe las estadísticas. Pero, mientras empollaba el huevo del que nacería el presente libro, empecé a considerar otros tantos aspectos menos conocidos, o peor comprendidos. Un ejemplo: la recuperación de la recesión de 1991 parecía desafiar las enseñanzas impartidas en las facultades de Economía del mundo entero. La versión para consumo popular —difundida a bombo y platillo por parte del Gobierno Clinton— aseguraba que la recuperación se debía a la reducción del déficit público. No obstante, la teoría económica al uso establece que reducir el déficit empeora las economías en baja. Otro ejemplo: yo mismo, que he librado más de una batalla por la desregulación y la contabilidad, creo que, especialmente en cuanto a la desregulación bancaria, fuimos demasiado lejos. También hemos desperdiciado oportunidades de mejorar la contabilidad empresarial. Hablando más en general, los noventa marcaron el surgimiento de la que dio en llamarse Nueva Economía, caracterizada por unos incrementos de productividad que duplicaban, o triplicaban, lo conocido durante las dos décadas precedentes. La economía de la innovación había sido una de mis áreas de especialización en el campo académico; y era importante, o a mí me lo parecía, lograr un mejor entendimiento de las razones que provocaron un enorme descenso de la productividad en los setenta y ochenta, así como otras que explicaran el resurgir registrado en los noventa.

Pero antes de que pudiera escribir *ese* libro, los acontecimientos se adelantaron. La economía entró en recesión, demostrando de forma hartamente elocuente que las recesiones no eran ningún resabio del pasado. Los escándalos empresariales destronaron a los sumos sacerdotes del capitalismo norteamericano: daba la impresión de que los directores generales de algunas de las empresas más importantes

de Estados Unidos se estaba lucrando a expensas de sus accionistas y empleados. La globalización —esto es, la mayor integración entre los países del mundo como consecuencia de la reducción en los costos de transportes y comunicaciones, por un lado, y de la supresión de barreras artificiales, por otro—, que tan recientemente se había saludado como el comienzo de un mundo nuevo, también parecía verse con malos ojos. La reunión de la Organización Mundial del Comercio celebrada en Seattle en 1999 tenía como fin ahondar en la apertura del mundo, bajo el liderazgo estadounidense; todo ello asociado al nombre de la ciudad en que se inauguró la globalización y sirviendo como recordatorio permanente de la contribución de Clinton al respecto. En lugar de lograr estos objetivos, la reunión acabó en disturbios protagonizados conjuntamente por ecologistas, proteccionistas y otros grupos preocupados por los efectos, a veces devastadores, que la globalización tenía sobre los más pobres, o por la ausencia de democracia que caracterizaba a las instituciones económicas globales.

El 11 de septiembre de 2001 nos mostró una cara aún más tenebrosa de la globalización: las mayores facilidades para la movilidad transfronteriza beneficiaban también al terrorismo. Y aunque las raíces de esta lacra sean complejas, resultaba evidente que la desesperación y los altos índices de desempleo imperantes en buena parte del mundo constituían un buen caldo de cultivo. Los felices noventa se desmadejaban bien pronto, antes incluso de que Clinton abandonara la Casa Blanca. Y la madeja arrojaba nuevas luces sobre lo que había ocurrido en esa década, acentuando la necesidad de reinterpretarla.

Resultó que este proyecto acabó enlazándose con otro: una de mis preocupaciones más recurrentes había sido determinar el papel del Estado en nuestra sociedad; más exactamente, en nuestra economía. Unos años antes de trasladarme a Washington, escribí un breve volumen titulado *El papel económico del Estado* [ed. esp. del Instituto de Estudios Fiscales, 1993], en el que intentaba delimitar cuáles serían los roles idóneos del Estado y los mercados, basándome tanto en las virtudes como en las flaquezas de ambos. Mi propósito era identificar algunos principios generales de lo que un Gobierno debe o no debe hacer. Después de observar uno de bien cerca durante ocho años, estaba listo para retomar el tema. La oportunidad se presentó con un estudio de los noventa: los éxitos del Gobierno Clinton eran, en parte, atribuibles a nuestros esfuerzos por restaurar un equilibrio entre las funciones del Estado y las del mercado que se había perdido durante la década de Reagan y Thatcher; ahora bien, nuestros fracasos —algunos de los cuales no se manifestarían hasta el final del decenio— eran parcialmente atribuibles a aquellas áreas donde no habíamos dado con el equilibrio correcto.

Se está ventilando una pugna ideológica entre quienes abogan por reducir al mínimo la intervención del Estado en la economía y quienes sostienen que el Gobierno debe asumir un papel importante, si bien limitado, no sólo para corregir las carencias y limitaciones del mercado, sino también para tender hacia un grado más

alto de justicia social. Yo me cuento entre los segundos; y este libro pretende explicar por qué estoy convencido de que, aun cuando los mercados están en el centro del éxito de nuestra economía, si los dejamos funcionar solos, no siempre funcionan como debieran; por qué no son ninguna panacea y por qué el Gobierno siempre será un aliado relevante para ellos.

En consecuencia, este libro no se limita a rescribir la historia económica de los noventa, sino que es, en la misma medida, una historia del futuro, del punto en que Estados Unidos y el resto de los países desarrollados se encuentran en este momento, y de hacia dónde deberían tender. Muchas instituciones cardinales de nuestra sociedad —desde la Iglesia hasta la dirección de muchas grandes empresas, pasando por la judicatura, la contabilidad o la banca— han sufrido una merma de su credibilidad muy considerable y, en algunos casos, irreversible. En el presente volumen me limitaré a analizar nuestras instituciones económicas, aunque no pueda evitar la sospecha de que lo que ocurre en ellas se refleja, y acarrea consecuencias harto significativas, sobre lo que ocurre fuera de las mismas.

Tanto la izquierda como la derecha han perdido la brújula. Los fundamentos intelectuales de la economía del *laissez faire* —a saber, la creencia en que los mercados se bastan a sí mismos para manejar con eficacia, no digamos con justicia, toda la economía— se han derrumbado estrepitosamente. La crisis mundial provocada por los hechos de aquel 11 de septiembre nos ha enseñado que debemos actuar conjuntamente. Los escándalos empresariales que han azotado a Estados Unidos y, en menor medida, a Europa han hecho ver incluso a los más conservadores que el Gobierno tiene un papel que desempeñar. El colapso de la Unión Soviética, que significó el fin de la guerra fría, vino también a suprimir el apuntalamiento económico de la izquierda: los socialistas —o al menos los socialistas de la vieja escuela— se desvanecieron incluso de aquellos países donde habían tenido un tremendo vigor.

Hoy el reto consiste en lograr un equilibrio correcto: entre Estado y mercado, entre la acción colectiva a escala local, nacional y global, y entre la acción gubernamental y la no gubernamental. A medida que van cambiando las circunstancias económicas, es preciso rediseñar este equilibrio. El Gobierno está obligado a emprender nuevas actividades, archivando las obsoletas. Hemos entrado en una era caracterizada por la globalización, en la que los países y pueblos del mundo están más integrados entre sí que nunca. Pero la propia globalización nos impele a alterar el equilibrio: necesitamos más acción colectiva a nivel internacional; y resulta ineludible abordar cuestiones de democracia y justicia social en esta misma escena.

Los notables cambios a los que han tenido que enfrentarse nuestras economías, nuestras sociedades, en los últimos quince años han ejercido una enorme distorsión sobre el equilibrio entre Estado y mercado, sin que hayamos sido capaces de reaccionar adecuadamente. Los problemas que últimamente han pasado a primer

plano son en parte reflejo de este fracaso. A lo largo de este libro propondré un esquema de trabajo que nos ayude a recobrar el equilibrio.

Hay un tema más detrás de este libro. Estamos hablando de la década en la que las finanzas imperaron sin oposición. En Wall Street se ganaban millones de dólares, millardos en algunos casos, haciendo negocios y recabando fondos para negocios incipientes. Lo mejor y lo más brillante de la juventud estadounidense quiso participar en el entusiasmo. Estados Unidos adoptó la línea general de la economía de mercado: las recompensas eran un reflejo de la productividad. Los mejor pagados eran los que más aportaban a la sociedad. Era natural que la juventud se sintiera atraída por este frenesí. Podrían ayudar a la sociedad mientras se ayudaban a sí mismos.

En los círculos políticos rigió esta misma deferencia hacia el mundo financiero. Los bancos centrales, dirigidos principalmente por expertos procedentes de la comunidad financiera, tuvieron las manos libres para fijar la política monetaria y los pies firmes para asegurarse un crecimiento estable sin inflación. El libro de Robert Woodward *The Agenda* (1994) describe elocuentemente cómo la reducción del déficit pasó a ser asunto prioritario en la agenda de Clinton. Esto no formaba parte del programa que habían votado los ciudadanos, pero Clinton estaba convencido de que si no reducía el déficit, los mercados financieros lo castigarían y sin apoyo financiero no conseguiría cumplir el resto de su programa. Todo lo demás se arrojó al baúl de los recuerdos, de donde mucho nunca volvería a salir.

Será mejor que me explique: creo en la importancia del mundo financiero. Desde luego, mi propio trabajo en la economía de la información me ayudó a clarificar la relación entre finanzas y economía. Antes de mí, por ejemplo, premios Nobel de Economía como Franco Modigliani del MIT y el difunto Merton Miller de la Universidad de Chicago ya alegaron que, consideraciones fiscales aparte, la forma en que se financiaran las empresas no suponía absolutamente ninguna diferencia. En cuanto a mis trabajos sobre la información asimétrica, ayudaban a explicar el papel central que desempeñan las finanzas en una economía moderna. Pero es que esos mismos trabajos también explicaban por qué los mercados financieros desregulados a menudo no funcionan bien, por qué existe la necesidad de cierta intervención del Estado, y por qué lo que era bueno para Wall Street bien pudiera no serlo tanto —y a menudo no lo era— para el conjunto del país en total o para algunos grupos dentro de éste.

Lo que ocurrió en los felices noventa era que el reciente empuje de las finanzas había trastornado en algunos aspectos esenciales un conjunto de viejos equilibrios y contrapesos: el equilibrio entre Wall Street, el comercio y los trabajadores, entre la vieja industria y las nuevas tecnologías, entre el Gobierno y el mercado. Todo el mundo pareció remitirse al juicio de los financieros; y éstos dictaron a países enteros, incluido Estados Unidos, que debían someterse a la disciplina del mercado. Se desdeñó la sabiduría acumulada durante tantos años, que nos enseñaba que existían

políticas alternativas, que las políticas diferentes afectaban a los diferentes grupos sociales de manera diferente, que debía respetarse el toma y daca, y en fin que era precisamente la política la que proporcionaba el escenario para evaluar este intercambio de mutuas compensaciones y adoptar la decisión más conveniente.

En el Gobierno Clinton sabíamos bien cuán nocivo podía resultar hacer caso omiso de las enseñanzas del pasado. Si el reino de las finanzas fuera realmente indiscutible, si no existiera más que un solo conjunto de políticas a las que todos debieran adscribirse, entonces lo único que nos distinguiría de los republicanos sería nuestra mayor competencia. Pero se impuso una especie de esquizofrenia: aun cuando creíamos estar fomentando una política diferente y más benéfica para las clases medias y bajas que la defendida por los republicanos, y aun cuando fuéramos conscientes de la necesidad de alternativas, demasiadas personas con capacidad de decisión parecieron acatar la idea de que el mercado de obligaciones, o más generalmente los mercados financieros, conocían el mejor camino para avanzar. Parecía como si los mercados financieros sirvieran a los intereses del país en igual medida que al suyo propio. Tal cosa se me antojaba a mí una sandez. Por el contrario, pensaba que ya era hora de reconocer que, si hacíamos algo que no gustara al mercado de obligaciones u otros mercados financieros, y si tuviéramos que pagar un peaje por ello, a lo mejor eso significaba que merecía la pena pagarlo^[1]. Después de todo, por muy importante que sea el mundo financiero, Wall Street no deja de ser un grupo de presión como cualquier otro.

Escribo este libro como estadounidense, como ciudadano que ha participado en el debate político de su país y está seriamente preocupado por los derroteros que va tomando. Pero también escribo como quien se ha implicado profundamente en debates paralelos por todo el mundo, así como en el debate, más general, que gira en torno a la globalización, una de las cuestiones de nuestro tiempo. No creo que los fracasos de Estados Unidos —la prosperidad y la crisis, la gestión inadecuada de la macroeconomía, los excesos de la desregulación y los escándalos empresariales que ésta propició— incumban sólo a los estadounidenses. La historia que contaré en este volumen interesará, por distintas razones, a personas de muchas partes del mundo.

La globalización nos ha hecho a todos más interdependientes. Antes se decía que cuando Estados Unidos estornuda, México se resfría. Ahora, cuando Estados Unidos estornuda, pocos en el resto del mundo se libran de la gripe. Y ahora, lo de Estados Unidos pasa de la congestión nasal: cualquier análisis económico de los problemas que padece el mundo desde el principio de la década precedente tiene que empezar por este país.

Es más: el significado de la globalización no se agota en la mayor libertad de movimientos para bienes, servicios y capitales a través de las fronteras, sino que conlleva una difusión más veloz de las ideas. Como he señalado antes, en los noventa Estados Unidos se puso a sí mismo como modelo para el resto del mundo. Estados Unidos servía como ejemplo de equilibrio idóneo entre Gobierno y mercado, y del

tipo de instituciones y políticas necesarias para que la economía de mercado funcione. En todo el mundo empezaron a adoptarse prácticas propias de las empresas estadounidenses, que presionaban para imponer además su contabilidad allí donde se les permitía hacerlo así. Los países que se resistían a emular acríticamente el ejemplo de Estados Unidos y esperar a ver si así su economía experimentaba también un *boom*, incluidos aquellos en cuya opinión Estados Unidos no había dado con el equilibrio correcto, fueron engatusados, importunados y, en el caso de los países en vías en desarrollo dependientes de las ayudas del Fondo Monetario Internacional, forzados sin más a someterse a lo que dio en llamarse el barrido de la historia.

Poco puede sorprender que los problemas aquí descritos hayan tenido sus paralelos en muchos países del mundo. Los escándalos empresariales han afectado a las empresas europeas, llevándose por delante a directores generales de gigantes como Vivendi, y propagando el pánico hasta empresas aparentemente tan intachables como la cadena holandesa de supermercados Ahold. En el resto del mundo, puede que no se haya llegado al bochorno de las conductas ilegales evidentes en la dirección de no pocas empresas estadounidenses, pero la tendencia es profundamente preocupante.

Otras cuestiones que centran la atención en este drama norteamericano se han estrenado, de modo análogo, en otros teatros. En otros países, la pleitesía rendida ante el sector financiero —y a su poderío— suele ser incluso superior a la practicada en Estados Unidos; y así, los puntos de vista de la comunidad financiera dictan políticas y llegan a determinar el resultado de las elecciones. El *mantra* de la reducción del déficit, combinado con un celo desahogado por combatir los problemas provocados por la inflación de hace casi dos decenios han atado las manos de Europa a la hora de afrontar la baja económica que empezó a acusarse en 2001. En el momento de dar este libro a la imprenta, las economías europeas han de lidiar con el miedo a la deflación y el aumento del desempleo, siendo así que una acción temprana bien pudiera haber detenido el declive hacia la recesión. Y con la economía japonesa en situación de estancamiento como mínimo, el mundo se está enfrentando a la primera crisis mundial de la era de la globalización.

Pero lo más decisivo es que la batalla ideológica entre quienes abogan por una reducción al mínimo de la intervención del Estado en la economía y los que creen en la necesidad de que aquél desempeñe un papel relevante si estamos decididos a lograr el tipo de sociedad que quisiéramos se está librando en un país tras otro, no menos en el mundo en desarrollo que en el desarrollado, y a ambas riberas del Atlántico o el Pacífico. La reciente experiencia estadounidense aporta lecciones para todos, y espero que las que extraigo en los últimos capítulos del presente volumen —así como la agenda que esbozo para el futuro— sirvan tanto para otros países como son aplicables a Estados Unidos.

Esto no es periodismo de investigación. Tanto los escándalos como otros problemas que describo ya se han documentado exhaustivamente en otros trabajos^[2].

Mi objetivo en este caso es *interpretar*, ayudar a comprender qué es lo que no funcionó y cómo arreglarlo. En tanto que científico social, no creo que problemas de semejante magnitud puedan ser meros accidentes ni atribuibles a individuos aberrantes. Busco fallos sistémicos... y los hallo en abundancia. También es interesante observar cómo muchos de los problemas estaban íntimamente ligados con la que ha sido mi agenda investigadora a lo largo de tres décadas; y relacionados asimismo con problemas de información imperfecta, y en especial asimétrica: es decir, con situaciones en las que algunos disponen de información que otros ignoran. Avanzar en esta línea de pensamiento nos ayuda a comprender qué falló y por qué. También ayuda a explicar por qué, años antes de que los problemas salieran a la superficie, combatí, dentro del Gobierno Clinton, muchas de las políticas que acabarían engendrándolos. Cuando se plantearon estas cuestiones hace una década, pertenecían en gran medida al ámbito teórico. Hoy, las pruebas están a la vista de todos. No obstante, en algunos círculos, persiste la renuencia al cambio, a afrontar estos problemas^[3].

Este libro, como el anterior, encierra una profunda deuda de gratitud para con el presidente William Jefferson Clinton, quien me dio oportunidad no sólo de servir a mi país, sino también de contemplar de primera mano el funcionamiento de su Gobierno. Para un científico social, fue una oportunidad sin par.

Esta enorme deuda mía con el presidente no es sólo por la oportunidad que me ofreció, sino también por el respeto que siempre mostró hacia el especial papel que el Consejo de Asesores Económicos desempeña en nuestro sistema de Gobierno. Los asesores nos permitimos el lujo de no tener que responder ante ninguna circunscripción electoral... excepto el pueblo estadounidense, que prestaba bien poca atención a lo que dijéramos o hiciéramos. Gozamos de una libertad de la que no suelen disfrutar otras agencias gubernamentales, siempre sometidas a las presiones del *lobby* de turno. Una de las conclusiones de este libro es que los individuos responden a incentivos: los que no se comportaron como hubieran debido en el mundo empresarial y financiero no eran particularmente venales, ni necesariamente más venales que los que ocuparon sus mismos puestos en una era más temprana; sino que más bien respondían a incentivos diferentes que dieron en determinar su comportamiento. Por nuestra formación, los asesores de Clinton estábamos más orientados hacia el descubrimiento de incentivos mal diseñados. Además, era nuestro trabajo y en cierto modo nos incentivaban para detectar incentivos erróneos: esto realzó nuestra categoría dentro de nuestra propia profesión. Del mismo modo, existían fuertes incentivos para resistir la presión de los *lobbies*, por cuanto sucumbir ante ellos habría menoscabado nuestro prestigio. Casi todos los miembros del consejo proveníamos del mundo académico, al cual volveríamos una vez cumplida nuestra misión. Así pues, la máxima prioridad de la mayoría era conservar su prestigio dentro de este círculo.

La presidencia del Consejo de Asesores Económicos me otorgó algo más que una

butaca de primera fila en la adopción de decisiones por parte del Gobierno: me proporcionó una oportunidad única de observar la economía estadounidense. Además de supervisar lo que ocurría, entre mis responsabilidades cotidianas figuraba la de prever todo aquello que pudiera fallar, y arreglarlo antes de que se notara demasiado. Tuve el privilegio de contemplar la economía estadounidense desde una variedad de perspectivas poco habitual: al dirigirnos a los principales economistas en los ámbitos empresarial, gubernamental y académico, buscando sus diferentes interpretaciones de los acontecimientos, tuve asimismo la oportunidad de departir con líderes sindicales y con directores generales, con capitalistas de alto riesgo así como con financieros de Wall Street. El presidente realizó un notable esfuerzo para no perder comba del modo en que los cambios de la economía estaban afectando al estadounidense de a pie: celebró cumbres económicas regionales en Atlanta, Portland y Columbus, entre otras. Parte de mi trabajo consistía tanto en prestar oídos a las preocupaciones de todos estos agentes económicos como en explicarles nuestro propio trabajo. Estas frecuentes incursiones tuvieron la virtud de ponerme en contacto con los ciudadanos de un modo inusual para un académico.

Uno de los principales cambios ocurridos en los años noventa fue el que alteró la posición económica global de Estados Unidos, y mis cargos como presidente del Consejo de Asesores Económicos de Clinton por un lado, y como vicepresidente primero y economista jefe del Banco Mundial, por el otro, me permitieron asistir a dicho cambio desde dos perspectivas bastante diferentes. Pude percibir el impacto de los felices noventa no sólo en Estados Unidos, sino también en el extranjero. También pude apreciar la incoherencia entre lo que defendemos en casa y lo que imponemos en el extranjero. En particular, vi cómo los mismos que abogaban por la justicia social y los valores democráticos dentro de su país, alegando preocupación por los más desfavorecidos, a menudo parecían mucho menos interesados por tan altos valores cuando peligraban en el extranjero.

Mis dos cargos públicos me otorgaron además una impagable oportunidad de observar a Estados Unidos y al resto de países desarrollados tal como nos ven en el resto del mundo. Es propio de la comunidad científica no saber de fronteras ni reconocer autoridad alguna. Mis alumnos y mis colegas de profesión procedían de cualquier lugar del mundo, y yo mismo había pasado un cuarto de mi vida laboral en el extranjero. Mis valiosos contactos me habían procurado una *entré*e poco transitada por los funcionarios públicos, pero lo que vi y sentí me entristeció: hasta los que se habían formado en Estados Unidos y amaban a este país y sus gentes, se mostraban profundamente decepcionados por las políticas de su Gobierno. De algún modo, nuestro comportamiento *colectivo* como nación, resultaba a menudo muy distinto de lo que cada uno de nosotros defendía en tanto que individuo. En los capítulos que siguen intentaré mostrar por qué hay más de una pequeña parte de verdad en estas percepciones extranjeras, además de intentar explicar, no sólo el camino que nos ha llevado al presente estado de cosas, sino también por qué el modo en que hemos

gestionado nuestro nuevo papel en la economía global no sirve, una vez concluida la guerra fría, a nuestros intereses a largo plazo.

Al igual que mi anterior libro *El malestar en la globalización* [ed. esp. Taurus, 2002] tampoco éste está concebido como una mirada desapasionada de lo que ocurrió durante los felices noventa y su secuelas. ¿Cómo podría ser de otra manera, considerando mi participación en parte de los acontecimientos? Pero sí me he propuesto aportar datos fidedignos, conciliando lo que sé sobre los acontecimientos con mi entendimiento de los procesos económicos y políticos, a fin de ofrecer una interpretación de qué pasó y de lo que dichos acontecimientos presagian para el futuro. A lo largo de los años, mis convicciones democráticas se han visto reforzadas, pero también se ha fortalecido mi convicción de que, si quieren que sus democracias funcionen, los ciudadanos tienen la obligación de comprender los retos más cruciales a que se enfrentan nuestras sociedades y el modo en que operan nuestros gobiernos. Ninguna cuestión entraña mayor importancia para la mayoría de la gente que las que rodean a nuestra economía y a las relaciones entre el mercado y el Estado.

Como profesor que soy, he pasado la mayor parte del último cuarto de siglo dedicado a la actividad docente. Pues bien, todo profesor sabe bien hasta qué punto nos vemos obligados a simplificar dentro de las aulas; no hay otro remedio, pero he intentado no simplificar *demasiado*. En el momento de entregar a la imprenta mi narración de los acontecimientos que marcaron el pasado decenio, he basado mis simplificadas exposiciones en unas ideas bastante complicadas, las mismas que he presentado detalladamente en varios libros y docenas de artículos. Quiero creer que esta exposición simplificada de ideas complejas es más convincente que esa articulación simplificada de ideas ya excesivamente allanadas que han caracterizado algún que otro enfoque alternativo de esta misma cuestión; y en particular la simplista ideología del libre mercado. En tanto que docente, narro la historia de los acontecimientos sucedidos en los noventa, no solamente porque sean interesantes por derecho propio —e indudablemente a nadie suscitarán más interés que a aquellos de nosotros que somos parte implicada en ellos—, sino también por las lecciones generales que cabe extraer de ellos.

Se trata de lecciones importantes para Estados Unidos, pero no menos aplicables a otros lugares del mundo. La estadounidense es la economía más fuerte y boyante del mundo, y como tal es objeto de emulación. Además, Estados Unidos, en su calidad de país más poderoso del mundo, impone su particular visión del papel del Estado en la economía, sobre todo a través de organismos económicos internacionales como el FMI (Fondo Monetario Internacional) y el Banco Mundial. Uno de los temas centrales que más adelante desarrollaré en el libro es la constatación de que ideas que Estados Unidos fomenta en el extranjero son notablemente diferentes de que las que practica en el interior. El modo en que tanto Estados Unidos como otros países interpretemos nuestros éxitos (y nuestros fracasos) tendrá enormes consecuencias sobre las medidas políticas, programáticas e

institucionales del resto del mundo. Por eso resulta tan importante asegurarse de aprender la lección correcta.

Al leer mis críticas al Gobierno Clinton, algunos lectores llegarán a la misma conclusión errónea que extrajeron algunos lectores del artículo que a propósito del mismo asunto publiqué en *Atlantic Monthly*. Si alguna vez doy la impresión de juzgar a este Gobierno con excesiva severidad, ello se debe en parte a las elevadas esperanzas que concebimos al asumir nuestras responsabilidades a principios de 1993, y al modo en que tantas de estas esperanzas han quedado frustradas. Pero no desearía inducir a confusión: por más que yo tienda a ser estricto como examinador, al final suelo calificar basándome en la curva de rendimiento comparado. A la vista de lo que precedió al Gobierno de Clinton —y especialmente a la vista de lo que ha llegado después— las notas que obtiene casi resultan brillantes por comparación. La cuestión, sin embargo, va más allá de una mera calificación: se trata de comprender lo que salió mal y lo que salió bien; y lo que es más importante: de cómo podemos construimos un futuro en el que la política económica se gestione con mayor eficacia.

Estoy extremadamente orgulloso de los logros de Clinton y su equipo. Sí, es verdad que quizá pudimos haber hecho más, especialmente por reformar el paisaje global que siguió a la guerra fría, por lograr que la globalización beneficiara a todo el mundo y no solamente a nuestro país. Y sí, no es menos cierto que el país habría marchado mejor si no nos hubiéramos rendido como lo hicimos al *mantra* de la desregulación. Pero asumimos el legado recibido del anterior Gobierno —incluidos déficits astronómicos, desigualdades enormes y en aumento y una economía que aún no había logrado recuperarse totalmente de la recesión— y hemos progresado muy significativamente a partir de aquella herencia: se ha suprimido el déficit público y consolidado fuera de toda duda la recuperación económica. También se ha reducido la pobreza y detenido el crecimiento de las desigualdades. Además, la expansión de programas como el Head Start mantuvo su promesa de ulteriores victorias en esta larga batalla. La situación política del momento pudo haber dificultado, por no decir imposibilitado, que se lograra mucho más. Sin embargo, cualquiera que albergue dudas sobre mi postura al respecto puede resolverlas acudiendo al epílogo del presente volumen, donde contraste lo ocurrido en la era Clinton con lo que nos han deparado los años que siguieron. Estos dos últimos años han despertado de forma abrupta a los que desdeñaban la política o proclamaban que todos los que se dedican a ella son iguales.

Quizás mi mayor motivo de orgullo por nuestra labor en el equipo de Clinton sea la fe en la democracia y el compromiso con sus valores y con la justicia social que prácticamente todos compartíamos de forma prioritaria. Pocas veces se había reunido un equipo así que aportara tanta inteligencia y dedicación. Algunos, muy pocos, dejaron a veces que su ego se interpusiera en su sentido del deber; pero tampoco debe extrañarnos que aquellos capaces de sobrevivir a contratiempos tan arduos como los que preceden a la asunción de puestos con tanta responsabilidad desarrollen un ego

más grande de lo habitual. Algunos amigos que desempeñaron cargos de relevancia en Gobiernos anteriores me habían advertido de que no le diera la espalda a nadie... salvo que quisiera recibir una puñalada a las primeras de cambio. No diré que el mandato de Clinton se caracterizara por la ausencia de esas refriegas tan habituales en cualquier Gobierno, pero sí que la incidencia de tales puñaladas metafóricas fue notablemente baja. Clinton supo crear un clima de respeto mutuo. La democracia es algo más que la convocatoria periódica de elecciones: implica dar cauces para que se oigan todas las voces, así como verificar que exista un proceso de deliberación. Sabedores de que lo que cada uno de nosotros aportaba a la acción de Gobierno era su propia perspectiva particular —y que ésta se encogía inevitablemente a la luz de nuestras propias experiencias—, nos afanamos por debatir y deliberar desde la mañana temprano hasta altas horas de la noche.

Escribo este libro porque las batallas en que participé han de volver a librarse. En democracia, estos asuntos nunca quedan zanjados. Algún error cometeríamos, pero ninguno que no tenga solución. Ahora bien, para corregirlos es preciso entender por qué las cosas salieron de manera distinta a lo esperado, dónde nos equivocamos. Este libro es mi interpretación de lo ocurrido; y espero contribuya a futuros debates y deliberaciones de Gobiernos que compartan los valores en que creemos.

He regresado al mundo académico, del que procedía. Cuando yo no era más que un muchacho de catorce años que crecía en la ciudad siderúrgica de Gary (Indiana), en la ribera meridional del lago Michigan, ya había decidido que de mayor quería dedicarme a la docencia a la vez que ingeniármelas para combinar esta vocación con alguna forma de servicio público. Algunos años más tarde, ya alumno del Amherst College y enamorado de la ciencia económica, fui perfilando aquellas tempranas ambiciones: lo que quería era desentrañar las causas de la pobreza, el desempleo y la discriminación tan familiares en el lugar donde me crié, y contribuir a erradicar tan abrumadoras lacras. A lo mejor he conseguido poner mi granito de arena en este sentido, pero será otra generación la que siga batallando. El idealismo, el entusiasmo y el compromiso que percibo en mis alumnos me llenan de esperanza.

Agradecimientos

Al escribir un libro como éste, uno acumula una larga lista de deudas: con mis colegas del mundo académico, que me ayudaron a entender algo de las nociones económicas básicas que subyacen bajo los problemas debatidos en el presente volumen; con aquellos que trabajaron conmigo en Washington y en todo el mundo, que me ayudaron a mirar la experiencia estadounidense desde una perspectiva diferente; y con los que han ayudado a redactarlo y corregirlo. Pido disculpas a los involuntariamente omitidos. Muchos de los mencionados a continuación rechazarán mis interpretaciones; otros discreparán de mis conclusiones políticas; y no todos compartirán la conclusión alcanzada en los capítulos finales de este libro. Pero, a sabiendas o no, todos han contribuido a pergeñar las perspectivas aquí descritas.

He examinado los acontecimientos de la década de los noventa y los años que le siguieron desde una perspectiva dominada por la influencia de mis investigaciones de los cuarenta últimos años, que se centraron en la economía de la información, la economía del sector público, la macroeconomía y las finanzas. Tuve la fortuna de aprender de algunos de los mejores catedráticos del mundo en Amherst, del Massachusetts Institute of Technology (MIT), y en Cambridge: Arnold Collery (quien más adelante sería decano en Columbia), Jim Nelson, Ralph Beals, Paul Samuelson, Robert Solow, Franco Modigliani, Charles Kindleberger^[4], Nicholas Kaldor, Joan Robinson, y Frank Hahn. El campo de la economía de la información quedaría desbrozado en muchos aspectos por Kenneth Arrow, mi profesor en el MIT y mi colega en Stanford. Escribí mis primeras ponencias con mi compañero de pupitre en el MIT, George Akerlof, con quien tuve el honor de compartir el Premio Nobel en 2001. Todavía recuerdo algunas de nuestras tempranas conversaciones sobre las limitaciones de los mercados y los problemas de la información imperfecta, hace ya casi cuarenta años. También tuve la oportunidad de trabajar con A. Michael Spence (quien también compartiría el galardón) a su llegada a Stanford —donde yo era catedrático a la sazón—, recién graduado en los años setenta. Los problemas de los incentivos y los riesgos, de la información y la adopción de decisiones, la gobernación de las empresas y las finanzas, las OPA y los eslabones entre el funcionamiento de la macroeconomía y lo que ocurría dentro de las firmas me mantuvieron absorto en proyectos de investigación con Michael Rothschild, Peter Diamond, Richard Arnott, Barry Nalebuff, Sanford Grossman, Carl Shapiro, Ian Gale, Alex Dyck, Thomas Helmann, Peter Neary, Steve Salop, Kevin Murdoch, Andrew Weiss y Bruce Greenwald. Aunque Bruce no estará de acuerdo con mucho de lo que he escrito aquí, se mostró particularmente clarividente al ayudarme a ver los eslabones entre la microeconomía empresarial y el funcionamiento de la macroeconomía; y también al entender los errores, y los aciertos, respecto a la

afirmación hecha por el Gobierno de Clinton de que la reducción del déficit era la responsable de la recuperación de 1993.

Estoy igualmente en deuda con Michael Boskin, colega mío en Stanford y presidente del Consejo de Asesores Económicos de George H. W. Bush; David Mullins, que enseñaba en la Harvard Business School y fue nombrado vicepresidente de la Reserva Federal por el presidente Bush; Mark Wolfson, catedrático de contabilidad en Stanford, quien desempeñó un papel crucial en el replanteamiento de la contabilidad a través del lente de la economía de la información^[5].

Columbia ha sido un entorno particularmente fértil para desarrollar mi tarea. Deseo mostrar mi agradecimiento al decano Myer Feldberg de la Graduate School of Business; y a la decana Lisa Anderson de la School of International and Public Affairs, así como al nuevo presidente de Columbia, Lee Bollinger, por su apoyo entusiástico. La amplia gama de perspectivas presentes en Columbia, no sólo a propósito de la globalización sino sobre el capitalismo en general, así como el espíritu abierto de debate y discusión, con economistas como Ned Phelps, Robert Mundell, Jagdish Bhagwati, Glenn Hubbard, Frank Edwards, Frederic Mishkin y Charles Calomiris, fomentaron el tipo de debate que refleja este libro.

Algunos de mis colegas en el mundo académico habrían preferido un libro más analítico, lleno de ecuaciones y regresiones, de «datos contantes y sonantes» y de teorías bien formuladas en apoyo de las hipótesis que presento. Pero estas teorías y pruebas ya se presentan en otros libros. El objetivo de este libro es diferente: éste es un libro para lectores genéricos que deseen aprender más sobre materias económicas claves que afectan a la vida de todos nosotros. Una opinión pública bien informada es la base de una democracia bien engrasada; y el objeto de este libro es una persuasión imperturbablemente razonada: la política económica cuenta; y la política económica *correcta* tiene muchas probabilidades no sólo de mejorar el crecimiento y la estabilidad, sino también de garantizar que los frutos de esta prosperidad se compartan extensamente.

La *globalización* es una parte importante de la historia que contamos aquí. Existen elocuentes paralelismos entre lo que salió mal de la globalización en el extranjero y lo que salió mal en Estados Unidos durante los años noventa. Este libro puede considerarse un sucesor natural de mi libro anterior, *El malestar en la globalización*; y así, muchos lectores de aquél vieron ese paralelismo y me instaron a escribir el libro que el lector tiene entre manos. Quiero expresar mi reconocimiento a los que lo hicieron, directamente e indirectamente, por las perspicacias y oportunidades que me proporcionaron de mirar directamente los acontecimientos e interpretarlos como parte de la globalización: Jim Wolfensohn, presidente del Banco Mundial, me dio la oportunidad de desempeñar cargos de vicepresidente primero y economista jefe en aquella institución, donde un número ingente de profesionales motivados y diligentes compartieron su conocimiento y sus perspectivas^[6]. Desde que abandoné el Banco Mundial para escribir *El malestar en la globalización*, he

seguido mirando de primera mano cómo la globalización afecta a todas las partes del mundo; y cómo las ideas abrazadas por Estados Unidos en los felices noventa forman, o deforman, las políticas en otros sitios. Mis recientes visitas a Bolivia, Ecuador, Venezuela, Chile, Brasil, Bulgaria, Moldavia y Argentina resultaron particularmente instructivas. Además de aquellos a quienes mostré individualmente mi reconocimiento en mi anterior libro, quiero agradecer a Supachai Panitchpakdi, presidente de la Organización Mundial del Comercio, por compartir conmigo sus impresiones sobre los desafíos que afronta aquella organización; y a los presidentes Lagos de Chile y Cardoso de Brasil por los debates sobre el papel del Estado y los ideales sociales democráticos en sus países. Antes de que marchara al Banco Mundial, yo presidía el Comité de Política Económica de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), o «club» de los países industrializados, donde tuve la oportunidad de contemplar la política económica estadounidense desde una perspectiva bien diferente —y ver, al mismo tiempo, la influencia que ciertas ideas provenientes de Estados Unidos tenían sobre la política económica en otros países—. Reconozco mi deuda con los miembros del Comité de Política Económica, el personal de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, con su director, Donald Johnston, y con los embajadores estadounidenses ante la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, David Aaron y Alan Larsen (ahora subsecretario de Estado de Economía), quien a menudo me ayudaba a interpretar el subtexto de lo que se decía. Durante los años noventa, tuve el honor de trabajar para el presidente Clinton, bajo cuyo Gobierno se reunió un grupo de notables. Muchos de ellos, como yo mismo, procedían del mundo académico, y procuraron basar sus políticas en análisis sólidos. También tengo una profunda deuda de gratitud con mis colegas del Consejo de Asesores Económicos, Laura Tyson, Alan Blinder, Alicia Munnell y Martin Bailey. Hemos recibido el apoyo de un equipo de economistas de primer orden, sobre todo académicos y funcionarios, que se tomaron uno o dos años sabáticos para asumir tareas de servicio público. Estoy particularmente agradecido a dos jóvenes economistas que combinaron un saber económico de primer orden con una sensibilidad social. Ambos pasaron del Consejo a funciones de asesoría dentro del Consejo Económico Nacional: me refiero a Peter Orszag, en la actualidad miembro del Consejo de Gobierno de Brookings, y Jason Furman, que se está doctorando en Harvard. Mis jefes de personal, Tom O'Donnell y Michele Jolin, no sólo consiguieron que el Consejo funcionara, sino que también aportaron sus impagables perspectivas del proceso político. Nuestros expertos en macroeconomía, Robert Wescott, Michael Donihue y Steven Braun, ofrecieron los pronósticos más fiables y también expresaron un profundo entendimiento sobre macroeconomía en general y nuestra cambiante economía en particular. Kevin Murdock, que entonces aún estaba obteniendo su graduación por Stanford, no tardó en comprender la importancia, y las intrincaciones, de la cuestión de las *stock options*. Mark Mazur me ayudó a analizar los efectos de

los impuestos sobre las plusvalías y trabajó conmigo en el diseño de políticas de reducción de estos impuestos que habrían sido igual de eficaces, más igualitarias, y habrían redundado en una reducción del déficit a largo plazo. A lo largo de los años, reunimos un equipo impresionante de economistas internacionales: Robert Cumby, Marcus Noland, Robert Dohner, Lael Brainard, Ellen Meade y John Montgomery; macroeconomistas —como Matthew Shapiro, David Wilcox, Eileen Mauskopf, William English y Chad Stone—; y economistas especializados en regulaciones y organizaciones industriales —como Jonathan Baker, Marius Schwartz y Tim Brennan—, todos los cuales ayudaron a configurar visiones y políticas sobre las cuestiones objeto de este libro^[7]. Robert Cumby se implicó especialmente en el esfuerzo por ayudar a crear bonos indizados, con el fin de proteger de las incertidumbres de la inflación a quienes ahorran para su jubilación, y de reducir el déficit público al mismo tiempo. Jay Stowsky y Scott Walsten desempeñaron una función crucial en el entendimiento del papel de Estado en el fomento de la tecnología; David Levine y William Dickens^[8] en el entendimiento del mercados de trabajo —y ciertas consecuencias del enfoque «esencialista» de las relaciones laborales muy en boga durante los años noventa.

El Tesoro, con la Oficina de Gestión del Presupuesto (OMB) y el Consejo de Asesores Económicos, era una de las tres instituciones más cruciales para la formulación de la política económica. En consecuencia, cooperamos primordialmente con los miembros de este organismo, incluyendo en particular a Lloyd Bentsen, Robert Rubin, Frank Newman, Larry Summers, Les Samuels, Jeff Schaeffer, Josh Gotbaum, Brad DeLong, David Wilcox, Roger Altman, Karl Scholz y Len Burman. Aunque el contacto con mis colegas en el Tesoro no siempre fue cara a cara, ellos a menudo ordenaban argumentos de peso en su defensa, argumentos que nos obligaban a plantearnos más profundamente el fundamento de nuestras posiciones. En mi opinión, lo más importante fue su respeto por las diferencias de perspectiva con la que abordábamos varias cuestiones sumamente discutibles. Dentro de la OMB, fue especialmente importante la contribución de Sally Katzen, responsable de políticas reguladoras, y Robert Litan (actualmente jefe del departamento de Economía en Brookings) a la hora de aportar puntos de vista sobre la política reguladora. También estoy en deuda con Alice Rivlin, subdirectora, y posteriormente directora, de la OMB —y más tarde vicepresidente de la Reserva Federal o Fed. No es poco lo que debo a Robert Reich y a los dos economistas jefes del Departamento de Trabajo con quienes más colaboré, Larry Katz y Alan Krueger. No sólo me ayudaron a entender la estructura cambiante del mercado de trabajo, sino también lo erróneo de los modelos simplistas utilizados en el pasado para entender esos mercados^[9]. Reich, en particular, se mostraba escéptico respecto de la pretensión de que todos los cambios que se producen en la economía redundarían en beneficio del trabajador estadounidense medio, y compartía muchas de mis preocupaciones sobre los felices noventa y la política económica que habíamos contribuido a instaurar. Para supervisar

todo el mecanismo de la política económica estaba el Consejo Económico Nacional (NEC) —debido a Clinton, aunque otros gobiernos promulgaron disposiciones similares^[10]—. Su primer responsable fue Robert Rubin, después Laura Tyson y más tarde Gene Sperling. Todos ellos se esforzaron por debatir los diversos intereses y perspectivas y por resolver los conflictos entre la economía y la política, contribuyendo así a ensanchar mis propias perspectivas. Además de Dan Tarullo, Jon Orszag, Tome Kalil y Kathy Wallman, tengo una deuda especial con Bowman Cutter, subdirector del NEC durante los primeros y críticos años de la legislatura, quien desde el primer momento estableció un grupo de trabajo para pensar sobre el rumbo de la economía durante el siguiente cuarto de siglo, y sobre lo que teníamos que hacer para ayudar a configurarlo. Cuando medito sobre lo que ocurrió en los años sucesivos, sobre los imperativos de la adopción de decisiones en el día a día — combinados con la fuerza de la política que a menudo parecía imponerse—, rememoro aquellos tempranos intentos de dar con una visión. El capítulo final de este libro es mi tentativa de proporcionar una visión nueva, parcialmente informada por los acontecimientos de los años en que intervine. Aprendí mucho de otros miembros del NEC, incluidos Dan Trujillo, Jon Orszag, Tom Kalil y Kathy Wallman.

También compartí muchas preocupaciones políticas con la Oficina de Política Científica y Tecnológica (OSTP): por ejemplo, la preocupación por el papel que el Gobierno debe desempeñar en el fomento de la tecnología; la preocupación por las prácticas anticompetitivas (por ejemplo, en el mercado de sistemas operativos para ordenadores personales) y su impacto sobre el progreso tecnológico; y la preocupación por que el régimen de propiedad intelectual fomentado por Estados Unidos en las negociaciones comerciales celebradas en Ginebra en 1993 sea justo y fomente el crecimiento económico y la investigación en vez de limitarse a aumentar los beneficios del sector farmacéutico. Entre los miembros de la OSTP que debo mencionar están el entonces jefe Jack Gibbons, Jane Wales, Skip Johns y Robert Watson. La amplia gama de responsabilidades que incumbían al Consejo de Asesores Económicos nos puso en contacto frecuente con otros departamentos y agencias gubernamentales; y los debates tanto con cargos políticos como con los economistas dentro de aquellas organizaciones nos proporcionaron amplias perspectivas sobre lo que allí ocurría. Particularmente relevantes para lo tratado en este libro fueron las relaciones con la Comisión del Mercado de Valores, y en especial el papel desempeñado por su presidente, Arthur Levitt. También me beneficié enormemente de mis innumerables conversaciones, durante aquel periodo y después, con Steve Wallman, quien más tarde sería miembro de la Comisión. Una de las principales áreas de desregulación era la de telecomunicaciones, y una vez más me beneficié de mis conversaciones con su presidente, Reed Hundt, durante y después de los episodios descritos aquí, y con sus economistas jefes, Joseph Farrell y Michael Katz (exalumnos míos ambos). Respecto de cuestiones más amplias de política competitiva, me cumple reconocer mis impagables debates con los ayudantes del

fiscal general antimonopolio, Anne Bingaman y Joel Klein, y sus economistas jefes en varias ocasiones, Rich Gilbert, alumno mío en Stanford, Carl Shapiro, colega y coautor en Princeton, y Tim Bresnahan, excolega en Stanford. Las cuestiones de política económica internacional (NAFTA, OMC y Ronda Uruguay de negociaciones, Área de Libre Comercio de las Américas, APEC, nuestra relación con Japón y China, prácticas de *dumping*, restricciones comerciales, etcétera) ocuparon mucho de nuestro tiempo, y más allá de los miembros del Consejo de Asesores Económicos y el Consejo Económico Nacional, colaboramos exhaustivamente con quienes tenían responsabilidades en política económica dentro del Departamento de Estado, el de Comercio y el Consejo de Seguridad Nacional. Tengo una deuda particular con Jeff Garten, hoy director de la School of Management de Yale, y con Joan Spero, hoy presidenta de la Duke Foundation, por sus ideas y su amistad.

En cuestiones de política macroeconómica, cuyo estudio particular se enfoca en los capítulos 2 y 3, nuestras interacciones periódicas con la Reserva Federal, incluyendo a su presidente, Alan Greenspan, a los miembros del consejo y a su personal, fueron inestimables. Janet Yellen (que había sido alumna mía en Yale y me sucedió como presidenta del Consejo) y Alan Blinder (excolega y coautor en Princeton, también miembro del Consejo, y designado por el presidente Clinton vicepresidente de éste) han aportado su propia interpretación de la recuperación económica, que se diferencia en algunos aspectos importantes de la que presentamos aquí^[11].

Mi agradecimiento particular para el vicepresidente Al Gore, no sólo por haberme incluido en dos de sus iniciativas más importantes, la reforma de las telecomunicaciones y la «reinención del Gobierno», sino también por la franqueza, y el maravilloso sentido del humor con que condujo las complejas, y a menudo tendenciosas, deliberaciones; también por su repetida apuesta por los principios antes que la política, su constante exhortación a los demás para que hicieran lo mismo, y su apoyo cuando así lo hacían^[12]. También estoy en deuda con el personal de la oficina del vicepresidente Gore, en particular con Greg Simon por nuestras discusiones sobre la política de telecomunicaciones. Además, quiero reconocer el papel de los jefes presidenciales de personal, Mac MacLarty, Leon Panetta y Erskine Bowles, que contribuyeron a convertir la Casa Blanca en un lugar estimulante y hospitalario en el que trabajar.

Durante los últimos años, he tenido la oportunidad de hablar de la «agenda democrática social» con un gran número de líderes políticos y académicos en Europa, algunas de cuyas ideas se reflejan en el capítulo final de este libro. Ellos me animaron a emprender esta tarea, y espero haber satisfecho sus expectativas. Aunque son demasiados para mencionarlos a todos, he aquí unos cuantos nombres que sería negligente por mi parte no mencionar: George Papandreou, ministro de Asuntos Exteriores de Grecia, organizador de un seminario de una semana de duración, el simposio Simi, donde se debaten, a menudo apasionadamente, muchas cuestiones

generales; Laura Pennachi, parlamentaria italiana, que en varias ocasiones ha organizado debates sobre política económica en el Parlamento; Leif Pagrotsky, ministro de Comercio de Suecia y un defensor comprometido del sistema económico de aquel país; Gregory Kolodko, vicepresidente y ministro de Economía del Gobierno de Polonia, quien desempeñó un papel central en la exitosa transición del comunismo a una economía de mercado; y Kermal Dervis, a quien conocí en el Banco Mundial, del que era vicepresidente para Oriente Próximo, quien más adelante sería ministro de Economía del Gobierno turco.

Mi agradecimiento también para Robin Blackburn, especialmente por compartir conmigo sus puntos de vista sobre el sistema de pensiones; para Michael Cragg y George Fenn por sus exhaustivos comentarios a varios capítulos del presente volumen; para Sheridan Prasso y Gretchen Morgenson; para Jim Ledbetter por compartir su visión de las empresas europeas; para Kira Brunner y James Lardner por su ayuda en la corrección del original; para Anton Korinek por asistirme en tareas de investigación; para Francesco Brindisi, Anupama Chandrasekaran, Hamid Rashd y Jayant Ray por ayudarme a investigar y comprobar datos; y para Ann Adelman por su trabajo de encaje del original.

En una etapa temprana, Andre Schiffrin, uno de los grandes editores de Estados Unidos, aportó, no sólo su estímulo, sino también sus ideas sobre cómo transmitir mis mensajes con mayor eficacia. En Norton, Drake McFeely, mi editor durante tantos años, se las arregló de algún modo para sustraer tiempo a sus responsabilidades como presidente para corregir el original, y su adjunta Eve Lazovitz supervisó la corrección y producción finales. Stuart Proffitt de Penguin británica tiene más que una pequeña responsabilidad en que el libro haya quedado como está, a caballo entre la historia económica de los años noventa y una visión de lo que nos deparará el futuro; su corrección me ayudó a asegurar que el libro tendría una perspectiva global, sin reflejar excesivamente el punto de vista estadounidense.

Y por encima de todo, estoy agradecido a Anya Schiffrin, que durante meses vivió este libro conmigo, debatiendo todas y cada una de sus ideas. Una vez más, ella me ayudó a conformar el libro entero, desde su organización general hasta sus capítulos, párrafos, y oraciones individuales. Si este libro es más que un seco tratado académico sobre el modo en que las nociones de economía moderna nos pueden ayudar a entender algunos de los acontecimientos más importantes de nuestro tiempo, se lo debo a ella; si este libro evita las hipérbolas —y clichés— a que se presta la naturaleza de estos acontecimientos dramáticos, suyo es también el mérito. Ella entendió lo que yo quería decir, y compartió conmigo la noción de que era importante divulgar estas ideas extensamente, más allá del estrecho ámbito académico que hasta *El malestar en la globalización* habían sido el destinatario de mi escritura. Espero que el presente volumen contenga algo de la pasión que sentimos sobre estas cuestiones.

Durante los felices noventa la economía creció hasta niveles desconocidos en toda una generación. Los expertos y la prensa proclamaban el advenimiento de una Nueva Economía en la que las recesiones serían un resabio del pasado y la globalización traería la prosperidad al mundo entero. Pero hacia el final del decenio lo que se había saludado como el alba de una nueva era empezó a parecerse cada vez más a esas ráfagas de actividad, o hiperactividad, económica que invariablemente desembocan en una crisis, obedeciendo a una ley que venía caracterizando al capitalismo durante doscientos años. Sólo que esta vez la burbuja —el auge de la economía y el alza de la bolsa— era más importante, como también lo serían sus consecuencias; y la nueva era empezaba también para el resto del mundo, no sólo para Estados Unidos. En consecuencia, la crisis que siguió no sólo afectaría a Estados Unidos, sino que se hizo sentir por todo el planeta.

Eso no era lo previsto. El final de la guerra fría entronizó a Estados Unidos como superpotencia hegemónica, subrayando la victoria de la economía de mercado sobre el socialismo. El mundo había dejado de estar dividido por razones ideológicas. Puede que no fuera el *fin* de la Historia, pero como mínimo se esperaba que fuera el principio de una nueva era; y durante algunos años se diría que fue así.

No sólo se había impuesto el capitalismo sobre el comunismo, sino que además la versión norteamericana de aquél —asociada a la imagen del más áspero individualismo— daba a su vez la impresión de imponerse frente a otras versiones más amables y difuminadas. En las cumbres internacionales, como las celebradas por el G-7 para reunir a los líderes de los países más desarrollados, nos ufanábamos de nuestro éxito y sermoneábamos a los líderes de otros países, a veces envidiosos de nuestra pujanza económica: si querían disfrutar de una prosperidad como la nuestra, lo único que tenían que hacer era emularnos. Los asiáticos recibieron instrucciones de abandonar el modelo que tan bien parecía haberles funcionado durante dos décadas —incorporando conceptos como el puesto de trabajo de por vida e inaugurando formas de hacer negocios que luego se imitarían en Occidente, como la producción justo a tiempo— pero que de repente empezó a considerarse poco seguro. Al mismo tiempo, Suecia y otros adeptos del Estado del bienestar también daban la impresión de ir abandonando su modelo económico, al recortar las prestaciones sociales y disminuir la presión fiscal. La reducción del Estado estaba a la orden del día. Proclamamos el triunfo de la globalización que arrastraría el capitalismo al estilo norteamericano hasta cualquier rincón del mundo.

Todos parecían beneficiarse de este nuevo orden mundial, de esta *Economía*

Americana que atrajo unos flujos de dinero de los países desarrollados al mundo en desarrollo —las inversiones en los mercados emergentes se sextuplicaron en seis años—, un aumento del comercio internacional —de más del 90 por ciento a lo largo de la década— y un crecimiento sin precedentes. Unido al comercio, el dinero, según se esperaba, crearía empleos e impulsaría el crecimiento.

En el centro del capitalismo moderno al estilo norteamericano estaba lo que daría en llamarse Nueva Economía, simbolizada por unas empresas puntocom que revolucionaban la forma en que Estados Unidos —y el mundo— hacían negocios, alteraban el ritmo mismo del progreso tecnológico e incrementaban la tasa de crecimiento de la productividad hasta niveles inusitados durante un cuarto de siglo o más. Dos siglos antes el mundo ya había experimentado una revolución económica, la Revolución Industrial, en virtud de la cual el peso de la economía se desplazó de la agricultura a la industria. La Nueva Economía significó un cambio de dimensiones no menos trascendental: un desplazamiento desde la producción de bienes hasta la producción de ideas que conllevaba el tratamiento de la información, no del personal ni de las existencias. De hecho la importancia de la industria manufacturera había disminuido hasta representar no más del 14 por ciento del total de la producción y emplear a un porcentaje aún más reducido del total de la población activa. La Nueva Economía también auguraba el final de un ciclo, a medida que las nuevas tecnologías de la información permitían a las empresas ejercer un control más eficaz de sus existencias (el exceso de inversión en existencias, que obligaba a continuos reajustes, había sido uno de las principales causantes de los ciclos bajistas en la era posterior a la II Guerra Mundial).

Las primeras señales de que algo iba mal empezaron a vislumbrarse en países tan alejados geográficamente de Estados Unidos como los de Extremo Oriente —véanse las crisis de Corea, Indonesia y Tailandia en 1997, a las que seguirían la de Rusia en 1998 y la de Brasil en 1999—; pero fue en este mismo país, concretamente en Seattle, donde, en diciembre de 1999, el movimiento de protesta contra la globalización estalló con toda su virulencia: puede que la globalización redundara en beneficio de todos y mejorara la vida de cada uno de nosotros, pero desde luego algunos parecían no darse por enterados. Y la protesta de Seattle no fue sino un prelude de otras que se sucederían en Washington, en Praga, en Génova y en cualquier otro lugar de reunión de los líderes mundiales. Las protestas alcanzaron tal intensidad y fortaleza que los líderes tenían que retirarse a lugares aislados, como el norte de Quebec, para celebrar sus cumbres. Era obvio que algo marchaba mal.

A los cuatro meses de inaugurado el nuevo milenio, empezaron a registrarse síntomas de que el problema también estaba en casa, coincidiendo con la caída en picado de los valores tecnológicos. Al comienzo del siglo XXI, la bolsa, ese último termómetro de la economía, había registrado máximos históricos. El índice NASDAQ Composite, que mayoritariamente agrupa valores tecnológicos, se elevó desde los 500 puntos de abril de 1991 a los 1000 de julio de 1995, para sobrepasar la

barrera de los 2000 en julio de 1998 y alcanzar el valor máximo de 5132 en marzo de 2000. El auge de la bolsa reforzó la confianza de los consumidores, que también alcanzó nuevos máximos, e imprimió un fuerte ímpetu a las inversiones, sobre todo en los sectores de las telecomunicaciones y nuevas tecnologías, entonces en plena expansión.

En los años venideros se confirmaron las sospechas de que estas cifras eran ficticias; y la bolsa volvió a batir récords, pero esta vez a la baja. Durante los dos años siguientes las empresas perdieron 8,5 billones de dólares sólo en las bolsas estadounidenses, cifra que sobrepasaba la renta anual de cualquier país del mundo salvo Estados Unidos. Una sola empresa, AOL Time Warner, tuvo que aceptar depreciaciones de 100 millardos de dólares en sus activos, lo que equivalía a admitir que el valor de sus inversiones había descendido de forma abrumadora. Merece la pena recordar que diez años antes no había ninguna empresa que valiera 100 millardos de dólares, no digamos que fuera capaz de resistir una pérdida de semejante capital sin ir a la quiebra.

Una vez pinchada la burbuja de los valores tecnológicos, no se demoraría mucho el declive de las fortunas de la economía real, siendo así que Estados Unidos padecería su primera recesión en un decenio. Estaba claro que la Nueva Economía no había puesto fin al ciclo económico: el auge fue más acusado que casi todos los experimentados desde el final de la II Guerra Mundial, pero lo mismo podía decirse de la baja que le siguió. Durante los años prósperos, quienes trabajábamos para el Gobierno de Clinton nos enorgullecíamos de nuestras cifras-récord: el empleo crecía a un ritmo desconocido hasta entonces: se crearon diez millones de empleos entre 1993 y 1997, y otros ocho millones entre 1997 y 2000. Para 1994, el paro había caído por debajo del 6 por ciento por primera vez en cuatro años; y para abril de 2000, por debajo del 4 por ciento por primera vez en tres décadas. Aunque los ricos se hicieron con la parte del león, la bonanza parecía alcanzar a todo el mundo. Por primera vez en un cuarto de siglo, los de abajo notaron un aumento de sus ingresos: hubo una reducción sin precedentes en el número de beneficiarios de prestaciones sociales (más del 50 por ciento en seis años) y se registró el mayor descenso de la pobreza desde que existen estadísticas para medir esta lacra.

En los dos primeros años del nuevo milenio asistiríamos a la caída de más marcas, lo que por otra parte no constituía ningún motivo de orgullo: la de Enron fue la quiebra empresarial más grande de todos los tiempos... hasta que llegó la de WorldCom en julio de 2002. Las acciones cayeron más y más rápido de lo que lo habían hecho en años; y el S&P 500, el espejo más fiel de la evolución de la bolsa, registró los peores datos anuales en un cuarto de siglo. Muchos estadounidenses habían invertido confiadamente sus ahorros en acciones durante los años noventa; y ahora, gracias a unas pérdidas en su valor de mercado que ascendían a 8,5 billones de dólares, aproximadamente un tercio de los planes privados de pensiones se volatilizaron como si nada. Ni siquiera el *boom* inmobiliario —un *boom* bien

precario, que no era necesariamente de buen agüero para el futuro— evitó que, sólo durante el tercer trimestre de 2002, 1,6 billones de dólares desaparecieran de las economías familiares. De repente, muchos empleados fijos se dieron cuenta de que ya no les salían las cuentas de su jubilación.

Ni que decir tiene que la bolsa no siempre es un fiel reflejo de la realidad económica más amplia. Desgraciadamente, esta vez sí lo fue. Entre julio de 2000 y diciembre de 2001 Estados Unidos sufrió el más largo declive de su producción industrial desde la primera crisis del petróleo. En no más de doce meses se perdieron dos millones de empleos; y se duplicó con creces el número de parados de larga duración. La tasa de paro brincó del 3,8 al 6,0 por ciento, mientras que unos 1,3 millones de estadounidenses pasaron a engrosar las cifras de quienes viven por debajo del nivel de pobreza; y alrededor de 1,4 millones se quedaron sin seguro médico.

Antes de que la economía tuviera tiempo de sobreponerse a la recesión, Estados Unidos se vio sacudido por los peores escándalos empresariales en más de setenta años, que derribaron firmas tan poderosas como Enron y Arthur Andersen, afectando a casi todas las entidades financieras importantes del país. Es más, con el paso del tiempo se fue evidenciando que las dificultades no se limitaban al sector de las telecomunicaciones, ni tampoco al de las nuevas tecnologías. También surgieron problemas en el negocio sanitario, e incluso en el aparentemente apacible sector alimentario.

¿Qué había hecho cambiar las cosas tan rápidamente? ¿Cómo pasamos del capitalismo estadounidense triunfante en el mundo entero al capitalismo estadounidense como símbolo de todo lo que podía fallar en la economía de mercado? ¿Y de la globalización portadora de universales ventajas sin cuento a la primera recesión de la nueva era globalizadora, cuando el efecto dominó se propagaba por Europa, Estados Unidos y Japón? ¿Y de una Nueva Economía que profetizaba el final de un ciclo a otra que acarreaba pérdidas desconocidas hasta la fecha?

Éstas no eran las únicas preguntas que planteaba el desarrollo de los acontecimientos: durante los años de vacas gordas, los parabienes se repartieron entre la Reserva Federal, encabezada por su veterano presidente Alan Greenspan, y el Gobierno de Clinton. Fuera de los círculos políticos, especialmente en Wall Street, la mayor porción de la gloria se otorgaba a Greenspan, quien sin embargo parecía incapaz no sólo de prever las vacas flacas, sino también de impedir que siguieran adelgazando. ¿Había perdido Greenspan su varita mágica... o había recibido más méritos de los que merecía?

El recuento de la crisis, que pisaba los talones al cambio de Gobierno en Estados Unidos, proporciona una solución demasiado fácil al rompecabezas del repentino cambio de circunstancias: Clinton y su equipo económico sabían cómo manejar la economía, pero no podía decirse lo mismo de Bush hijo ni de su gabinete. Ahora

bien, la crisis llegó demasiado inmediatamente después del relevo presidencial para que esta explicación se sostenga en pie.

Por otra parte, cabe buscar algún consuelo en el hecho de que las economías de mercado siempre han sufrido altibajos. Las burbujas no flotan eternamente: por regla general obedecen a una dinámica interna que provoca su propia destrucción. En el caso de las burbujas inmobiliarias, el alza de los precios conduce a un aumento de las inversiones en bienes inmuebles, hasta que llega el momento en que uno no puede hacer caso omiso de la incoherencia entre el crecimiento de la oferta y el descenso de la demanda por culpa de unos precios en constante aumento. Cuando se rompieron las burbujas inmobiliarias de los primeros ochenta, el porcentaje de viviendas vacías en la ciudad norteamericana de Houston había alcanzado el 30 por ciento aproximadamente. A medida que los precios siguen subiendo, el sostenimiento de su subida se hace cada vez más inverosímil. Eso fue lo que le ocurrió a esta burbuja: a más alto precio, más proliferación de empresas puntocom y más inversión en telecomunicaciones. Cuando la burbuja se pinchó, puede que el 97 por ciento de toda la fibra óptica desplegada no hubiera llegado a ver la luz: simplemente, nunca llegó a usarse. Pero tal vez podríamos incluso enorgullecernos de que, mientras en los cincuenta años desde el final de la II Guerra Mundial los periodos de prosperidad duraban una media inferior a cinco años, *el nuestro* había durado incomparablemente más.

No obstante, debemos afrontar el hecho de que algunas semillas de destrucción se sembraron en la prosperidad misma, si bien tardaron años en rendir su fruto emponzoñado. No plantamos estas semillas a propósito; ni siquiera éramos conscientes de la siembra. Por el contrario, creímos estar sentando los cimientos de la prosperidad futura; y es cierto que también sembramos muchas semillas benéficas. Algunas —como las inversiones en educación preescolar para los menos favorecidos, o en investigación básica— estaban destinadas a engendrar árboles de brote lento que no fructificarían hasta la siguiente generación; pero otras —como los superávits billonarios que consiguieron corregir los desbocados déficits presupuestarios de los gobiernos de Reagan y Bush padre— se revelaron más endeblés de lo que nunca imaginamos; y Bush hijo se las arregló para convertir lo que, hasta donde alcanzaba la vista, parecían enormes superávits en nuevos déficits rampantes. También se aclaró cada vez más que habíamos plantado unas semillas de destrucción que subyacerían a la recesión que llegó en marzo de 2001. Ésta podría haber sido corta y somera con una gestión más adecuada de la economía, pero el presidente George W. Bush tenía otros planes; y las consecuencias para Estados Unidos, y para el mundo, han sido graves.

¿Cuáles eran estas semillas de destrucción? La primera era el auge mismo: se trataba de la típica *burbuja* en la que el precio de los activos no guarda relación con sus valores subyacentes. Esta clase de burbujas ha sido muy familiar al capitalismo a lo largo de los siglos. Mientras duró la burbuja de los bulbos de tulipán en la Holanda de principios del XVII, el precio de un solo bulbo de tulipán alcanzó el equivalente de miles en dólares; y los inversores estaban dispuestos a pagar ese precio, basándose en la convicción de que aún conseguirían revender el bulbo a otro comprador por un precio aún más elevado^[13]. Las burbujas suelen brotar de cierta exuberancia irracional^[14]; y tal vez hayamos de remontarnos hasta los días de la *bulbomanía* para encontrar otro ejemplo en que la irracionalidad del mercado se haya demostrado de manera más flagrante que en los noventa, cuando más de un particular invirtió millardos de dólares en empresas que jamás habían registrado beneficios... y que tampoco tenían visos de ir a tenerlos nunca.

No sería justo atribuir esta exuberancia irracional a nadie en concreto —ni al presidente, ni al secretario del Tesoro ni al secretario de la Reserva Federal—, pero sí cabe reprocharles que no atajaran sus consecuencias, y que en algunos casos llegaron a fomentar el frenesí. En el capítulo 3, explico detalladamente qué medidas pudo y debió adoptar la Fed, que, después de un débil esfuerzo por desinflar un poco la burbuja, simplemente se sumó al desenfreno. Las deficiencias de la contabilidad no podían sino arrojar datos incorrectos, que explican al menos parcialmente la exuberancia irracional. Nosotros sabíamos que los sistemas de contabilidad adolecían de un defecto fundamental, y que el sistema de retribución para directores generales incentivaba a aprovecharse de las limitaciones de nuestros sistemas de contabilidad. También sabíamos que los responsables de la contabilidad, las empresas dedicadas a ella, afrontaban conflictos de intereses a la hora de ofrecer datos exactos y fidedignos. Hubo batallas por lograr que la información aportada fuera merecedora de crédito, como la librada por Arthur Levitt hijo, a la sazón presidente de la Comisión del Mercado de Valores, que es la institución encargada de regular los mercados de valores. También batalló por la misma causa el Consejo de Asesores Económicos, una agencia a nivel de gabinete que desempeñaba sus funciones de asesoría objetiva sobre temas económicos dentro de la Casa Blanca, a la que me ya me referí en el prólogo, así como el Consejo Regulador de la Contabilidad Financiera, un organismo independiente. Pero enfrente teníamos formada una tropa poderosa, a saber, las empresas dedicadas a la contabilidad y otras firmas financieras, que encontraron aliados en el Tesoro estadounidense, ganando para su causa a Lloyd Bentsen; y también engrosaron sus filas acudiendo a lo que en Europa llaman ministerio de Economía y Hacienda, en la persona de su secretario, el difunto Ron Brown; y en el

Consejo Económico Nacional, que más tarde dirigiría Robert Rubin; y hasta en el Congreso estadounidense, donde recabaron apoyos tanto en la mitad izquierda de la cámara (por ejemplo, el de Joe Lieberman, demócrata electo por Connecticut) como en la derecha (caso de Connie Mack, representante del estado de Florida y miembro del Partido Republicano). Así fue como los intereses particulares a corto plazo prevalecieron sobre el interés general a largo, porque estos poderosos agentes no se limitaron a poner palos en las ruedas del carro que con tanto esfuerzo arrastrábamos para tratar de mejorar la situación, sino que, por mor de la legislación que sancionaron para regir la fiscalidad y los valores, ciertamente no hicieron sino agravarla.

En varios sectores, Estados Unidos padecía un sistema regulador anticuado, incapaz de seguir el ritmo marcado por ese transformador de la economía que fue el progreso tecnológico. Sin embargo, no es menos cierto que el *mantra* de la desregulación se ha revelado como una trampa que, lejos de llevarnos al grado de regulación más *adecuado*, nos ha conducido a la supresión irreflexiva y sin más de todo mecanismo regulador. Nada tiene de casual que el origen de tantos problemas de los felices noventa se remonte al momento en que se desregularon sectores como el de las eléctricas, el de las telecomunicaciones o el de las finanzas. La desproporción de los incentivos junto con la exuberancia irracional imperante en Estados Unidos engendró nuevos monstruos capaces de financiar la burbuja; y sus padres ganaron millardos de dólares merced a su primera entrada en bolsa y a la engañosa pujanza de las acciones así privilegiadas. Claro está que estas ganancias no se generaron espontáneamente, de algún sitio tenían que salir; y en la mayor parte de los casos salieron de las modestas inversiones perdidas por otros tantos pequeños accionistas. Desde el Gobierno, debatimos algunas de estas supuestas reformas que potencialmente exacerbaban los conflictos de intereses; pero el Tesoro tomó partido por las empresas financieras, que decían «confíe en nosotros». Ellos ganaron y el país salió perdiendo, como explicaré en el capítulo 6.

Por si estos ingredientes no bastaban para cocinar un brebaje suficientemente indigesto, se agregó algo de espuma al frenesí, rebajando los impuestos sobre las plusvalías. Quienes habían amasado su fortuna especulando y ganando al juego de la bolsa eran los héroes del momento, y como tales pagaban impuestos más leves que los que se ganaban el pan con el sudor de la frente. Con una especulación así bendecida sobre todas las cosas, se invirtió más dinero y la burbuja siguió hinchándose.

LOS MOTIVOS DEL FRACASO

Mirando a los noventa desde la ventajosa perspectiva actual, me pregunto: ¿dónde nos equivocamos? He aquí, a mi juicio, los dos errores principales que cometimos.

Omisión del papel equilibrador del Gobierno

En los doce años que duraron los mandatos de Reagan y Bush padre, las administraciones públicas y la política económica sufrieron alteraciones a manos de los adeptos del libre mercado, que idealizaban el sector privado tanto como satanizaban los programas y disposiciones del Gobierno. Bill Clinton, como tantos otros que desempeñaron cargos en su administración, se identificaba con los que se hacían llamar nuevos demócratas: un grupo poco compacto compuesto por personalidades de la vida política y académica, y por algún que otro aventurero de aquella, que tenía la sensación de que en el pasado el Partido Demócrata había sido demasiado propenso a soluciones burocráticas, a la vez que demasiado indiferente sobre el impacto de sus políticas sobre los negocios y el mercado.

Al mismo tiempo, hacía mucho que se reconocía que los mercados no siempre funcionaban tan bien. Producían en demasía algunas cosas —como contaminación atmosférica— y demasiado poco de otras, como inversiones en educación, sanidad y ciencia. Tampoco era cierto que se autorregularan solos; y así, se registraron enormes fluctuaciones en el nivel de la actividad económica, ampliándose los ciclos de paro elevado, durante cuyos periodos millones de personas con disposición y capacidad de trabajar no podían sin embargo encontrar empleo. Los gastos sociales y económicos generados por estos periodos fueron a su vez enormes.

Desde la II Guerra Mundial, el Gobierno federal había asumido sus responsabilidades en el mantenimiento de la economía en situación de pleno empleo en virtud de la misma ley que sirvió para fundar el Consejo de Asesores Económicos. El reconocimiento de que el Gobierno debe reservarse un papel importante y legítimo que desempeñar en otras áreas, como la contención de la contaminación, está cada vez más extendido.

Pese a todo, los conservadores no renuncian a limitar el papel del Gobierno (excepto cuando se trata de dar subvenciones o de implantar políticas proteccionistas en negocios como el acero, el aluminio, la agricultura industrial y las líneas aéreas). En algunos casos, hasta se propusieron darle la vuelta, volcando nuestro sistema de seguridad social al sector privado.

Subyace a todo esto la creencia en los mercados sin trabas. La idea se atribuye habitualmente a Adam Smith, el padre de la economía moderna (aunque él mismo se mostrara más circunspecto sobre el particular), que en su tratado de 1776 *La riqueza de las naciones* argumentaba que el mercado conduce, como si de una mano invisible se tratara, a la eficacia económica. Uno de los grandes logros intelectuales de mediados del siglo xx (debido a Gerard Debreu de la Universidad de California en Berkeley y a Kenneth Arrow, de la de Stanford, por el que ambos fueron galardonados con el premio Nobel de Economía) consistía en fijar un conjunto de

condiciones sin cuyo concurso la «mano invisible» de Adam Smith no podía funcionar. Entre ellas se incluía un gran número de condiciones poco realistas, como la que exige, bien que la información fuera perfecta, o bien que no resultara afectada por contingencia económica alguna; así como la que postula que, independientemente de la información que cada uno poseyera, otros dispondrían de la misma por igual; o la que establecía la perfección de la competencia; o en fin la que afirma que uno podría suscribir una póliza que le asegurara contra cualquier riesgo posible. Aunque todo el mundo reconociera que estos supuestos eran poco realistas, existía la esperanza de que, si el mundo real no se alejaba demasiado de tales supuestos —si la información no fuera demasiado imperfecta, o si las empresas no acapararan tanto poder sobre el mercado—, entonces la teoría de la mano invisible de Adam Smith seguiría sirviendo como descripción fiel de la economía. Pero esta esperanza se basaba más en la fe —sobre todo la profesada por aquellos que sacaban buen partido de ella— que en la ciencia.

Al igual que las de otros, mis investigaciones sobre las consecuencias de una situación en que la información disponible es imperfecta y asimétrica (esto es, la que se produce allí donde individuos diferentes saben cosas diferentes), investigaciones que se han prolongado durante el último cuarto de siglo, han demostrado que una de las razones de la invisibilidad de esta mano invisible es tan sencilla como que la mano no aparece por ninguna parte, no está ahí. Hasta en países muy desarrollados, los mercados funcionan de manera considerablemente distinta a lo previsto por las teorías de los «mercados perfectos». Aun concediendo que aporta inmensos beneficios, o que tiene mucho que ver con el enorme aumento del nivel de vida registrado durante el último siglo, el mercado adolece de unas limitaciones que en ocasiones simplemente no se pueden pasar por alto. Los masivos incrementos del desempleo, que aparecen de vez en cuando para recordarnos que los mercados no gestionan bien sus recursos, no son sino la punta de un iceberg mucho más grande: el fracaso del mercado. A medida que va alterándose la estructura de la economía —esto es, a medida que transitamos de una economía agrícola a otra industrial para pasar luego a la economía de la información— las limitaciones de los mercados, sobre todo los relacionados con información imperfecta y asimétrica, adquieren cada vez más importancia.

El teorema de la mano invisible sirvió de gran alivio a los directores generales, porque les decía que el que les fuera bien (a ellos) venía a hacer el bien (a la sociedad). Ya no era que su avaricia no debía ser motivo alguno de culpa; por el contrario, tenían motivos para enorgullecerse. Pero por muy simpática que les cayera esta teoría a los directores generales, a casi todos los demás les pareció contraria a la intuición. Los hechos parecen confirmarlo así, especialmente en vista de los escándalos empresariales que sacudieron el mundo del cambio de siglo, sobre los que volveremos más exhaustivamente en capítulos posteriores. Estas actividades de los directores generales no *parecían* dirigidas al interés general. Los críticos tenían

razón, como ayudan a explicar las teorías sobre «fallos del mercado». Entre estos «fallos del mercado» en que nuestra investigación fijó su atención, figuraban aquellos asociados con problemas de agencia, es decir, aquellos donde una persona tiene que actuar de parte de otra. Debido a información imperfecta, a menudo resulta difícil asegurarse de que un agente haga lo que se supone que tiene que hacer; y debido a la ausencia de asignación de incentivos, a menudo se da el caso de que no lo hace. Especialmente problemáticas son las situaciones en que existen conflictos de intereses, como se ha visto con prominencia incluso excesiva en los escándalos empresariales de años recientes. A los directores generales y demás ejecutivos de una empresa se les *supone* la intención de actuar en interés de ésta y de sus accionistas y empleados; sin embargo, en los noventa la asignación de incentivos sobrepasó todos los límites que dicta la prudencia: al actuar en su propio interés, estos ejecutivos no se distinguieron por su vocación de servicio hacia aquéllos en cuya representación se suponía que actuaban. Lo irónico del caso es que la defensa de los cambios introducidos en la estructura retributiva de las empresas —en los que radica gran parte del problema— se basó precisamente en la alegación de que dichos cambios servirían para motivar a los trabajadores.

Nadie que haya asistido a los escándalos empresariales, a las inversiones dilapidadas en los tiempos del *boom* y al despilfarro de recursos en tiempo de crisis podrá creerse de veras que los mercados, por sí solos, consiguen resultados eficientes. Ni que decir tiene que ya mucho antes se habían registrado episodios de este tipo, que entonces tuvieron la virtud de dirigir la atención pública a las limitaciones del mercado, y la consecuencia de que el Gobierno aprobara una serie de disposiciones encaminadas a encarar estos problemas. Cuando, hace un siglo, Upton Sinclair escribió su célebre novela *La selva*, en la que describía todo aquello por lo que tenía que pasar una ternera, desde el establo hasta el matadero, para que el filete así producido llegara a la mesa del consumidor estadounidense, éste reaccionó con viva repulsión. Entonces la industria cárnica recurrió al Gobierno para asegurar la salubridad de los alimentos, entendiéndolo que éste era el camino más corto para restaurar la confianza. Lo mismo ocurrió también en la estela de los escándalos que sacudieron el mercado de valores durante los felices veinte, cuando la intervención reguladora del Gobierno dio en considerarse un paso imprescindible para restaurar la confianza de los inversores, sin la que la gente vacilaba a la hora de invertir su dinero. Necesitaban saber que existiera algún tipo de supervisión, y que la ejerciera alguien cuyos incentivos estuvieran más en línea con los suyos.

En varios de estos episodios más tempranos, cuando la economía no rendía a satisfacción, los adeptos del mercado intentaban encontrar el culpable buscándolo en una intervención del Gobierno que pecaría de excesiva o inadecuada: según aseguran algunos, fue el Gobierno federal quien provocó la Gran Depresión. Yo no creo que el Gobierno fuera el causante de la Gran Depresión, aunque sí le atribuyo alguna culpa: por no emprender medidas que estaban en su mano a fin de revertir la situación y

reducir al mínimo los daños derivados de ella. Pero independientemente de lo que cada uno piense de la Gran Depresión, si el problema de los felices noventa y la recesión que les siguió fuera achacable a la actuación del Gobierno, los errores de éste serían en todo caso por defecto, no por exceso, de intervención; en todo caso sería culpable de pasividad, pues el problema radica en la insuficiencia, no en la demasía, de los mecanismos de regulación.

La regulación ejercida por el Gobierno puede y suele desempeñar un papel importante con miras a lograr un mejor funcionamiento de los mercados; sin ir más lejos, en la limitación del alcance de los conflictos de intereses tan habituales en la contabilidad como en el mundo de los negocios y finanzas en general. A nadie se le ocurre criticar a una aseguradora contra incendios por exigir la instalación de aspersores antiincendios a un negocio que tenga suscrita una póliza con ella. En el ámbito de los negocios, esto tiene todo el sentido del mundo, ya que gracias a la protección que le otorga la póliza, la empresa asegurada ya no tiene que afrontar todos los costes que acarrearía un incendio, de manera que carece del incentivo adecuado para instalar aspersores. Pero en el ámbito de la macroeconomía, de una u otra manera, el Gobierno siempre es el que termina recogiendo los platos rotos cuando las cosas no salen como debieran; del mismo modo, el contribuyente estadounidense fue quien terminó pagando los platos que la desregulación bancaria rompió en las cajas de ahorro. Así pues, una mayor regulación redundaría en protección del país y sus contribuyentes contra tales riesgos.

Si bien el Gobierno tampoco está exento de padecer limitaciones de información, las cortapisas y los incentivos a que se enfrenta son de índole distinta. El Gobierno tiene un incentivo para cumplir sus promesas: garantizar que los alimentos sean aptos para el consumo y que los bancos no asuman riesgos excesivos. Desde luego, el Estado, como el mercado, adolece de una variedad de imperfecciones, que pueden conducir a «fracasos del Estado», algo no menos molesto que los fracasos de mercado, y ése es el motivo por el que les conviene cooperar, complementarse, compensando debilidades mutuas y sumando fuerzas comunes.

De hecho, el Gobierno bien pudiera ser capaz de gestionar ciertos asuntos mejor incluso que el sector privado: la seguridad que presta el sector público en los aeropuertos parece mejor que la privada; del mismo modo, las pensiones garantizadas por el mismo sector público —la seguridad social— no sólo comportan unos costes de transacción incomparablemente más reducidos que sus correspondientes en el sector privado, sino que además la prestación social percibida del sector público incluye un seguro contra riesgos inflacionistas que no figura en la oferta de ninguna empresa privada.

Cuando Clinton tomó posesión de la presidencia, yo y muchos otros que vinimos a Washington con él teníamos la esperanza de que restaurara el equilibrio en el papel del Gobierno. Jimmy Carter había comenzado el proceso de desregulación en áreas tan vitales como las líneas aéreas y el transporte de mercancías por carretera. Pero

bajo Ronald Reagan y George Bush, Estados Unidos llevó la desregulación demasiado lejos. Nuestra tarea consistía en hallar el justo medio apropiado a la situación y adaptar las regulaciones a los cambios que continuaban produciéndose en el país. Deberíamos haber hablado menos de desregulación y trabajado más por encontrar el marco regulador *correcto*. Así lo hicimos en algunas áreas, pero en otras sucumbimos como tantos otros al *mantra* de la desregulación y al grito de todo por la libre empresa. Los Nuevos Demócratas acertaron cuando subrayaban que los mercados están en el centro de toda economía boyante, pero al Gobierno todavía le queda un papel vital que reservarse y desempeñar. Del mismo modo que la recesión de 1991 echaba sus raíces en una desregulación mal dirigida y una gestión igualmente errónea de la política fiscal, los orígenes de la situación que padecemos en la actualidad también pueden rastrearse en una desregulación equivocada, una mala política fiscal y una contabilidad incorrecta. Los inversores estadounidenses habían confiado en los auditores del mundo empresarial, pero éstos traicionaron esa confianza, igual que los analistas de Wall Street traicionaron la depositada en ellos por otros inversores a la hora de decidir qué acciones convenía comprar.

Esta ideología condujo a políticas que a su vez ayudaron a generar una burbuja destinada a estallar tarde o temprano; es más, la ideología de libre mercado también impidió acciones que podrían haber paliado los problemas subyacentes que dieron lugar a la burbuja, así como otras acciones que podrían haber disminuído el tamaño de la burbuja, dejando salir el aire gradualmente en vez de esperar la explosión.

Nuestro incipiente entendimiento de los años noventa requiere nuestra previa admisión —ante nosotros mismos y ante el mundo— de habernos embarcado en una tentativa equivocada por alcanzar el crecimiento sin pagar lo que cuesta, es decir, *de barato*; aunque nos reste el consuelo de no haber seguido la vía del «vudú económico» tan grato al presidente Reagan, quien por alguna suerte de razonamiento desconocido llegó a la conclusión de que reducir la presión fiscal era el camino que debía seguir si quería aumentar los ingresos obtenidos mediante la recaudación de impuestos, cosa que sólo era factible a costa de hacer subir la espuma de la burbuja económica. En vez de contener el consumo para financiar el *boom*, Estados Unidos optó por aumentar un año tras otro el monto de su deuda externa, que, a un ritmo de endeudamiento que superaba el millardo de dólares cada día, no podía sino elevarse a cifras astronómicas. Esta política obedecía a la necesidad de tapan la creciente brecha entre lo que ahorrábamos y lo que invertíamos, una brecha que, aunque ya se abrió en toda su crudeza bajo el mandato de Ronald Reagan, siguió creciendo bajo los de George Bush padre y Bill Clinton, para alcanzar dimensiones insólitas con la presidencia de Bush hijo^[15].

Hemos hecho algunas inversiones acertadas —tanto en el sector privado como en el público—, aunque también hemos dilapidado demasiadas otras en financiar iniciativas privadas que se han revelado ruinosas: en empresas puntocom que nunca llegaron a despegar o en cables de fibra óptica perfectamente prescindibles. Y todo por acelerar la supremacía de la raza *telecom*, para entregarles el monopolio como si su ejercicio les correspondiera por derecho divino. Aún no sabemos con exactitud cuánto capital se dilapidó sin paliativos en estas supuestas inversiones de los noventa, pero considerando que sólo una magra fracción de la merma en la cotización de los valores es achacable a inversiones fracasadas, cabe calcular que hagan falta doce dígitos para escribir la cifra total en dólares.

En cambio, no invertimos lo suficiente en necesidades vitales públicas, como la educación, las infraestructuras o la investigación más básica. Sí ofrecimos créditos y deducciones fiscales para la enseñanza superior, aunque la mayor parte de los chicos de clase media, que eran los beneficiarios teóricos de estas ventajas fiscales, ya iba a la universidad; estos créditos y deducciones hicieron las vidas de sus padres algo más cómodas. De todos modos, era improbable que nuestras medidas surtieran un efecto considerable sobre la matriculación^[16]. Seguramente el dinero se habría gastado mejor si se hubiera destinado a los más pobres, para quienes el dinero representa un verdadero obstáculo... y cuyos padres no pagan impuestos.

Pero lo más irónico en la era de la Nueva Economía, fue que también invertimos menos de lo debido en investigación, sobre todo en ciencia básica, que constituía la

base de la Nueva Economía. En parte, seguíamos viviendo de ideas ahora caducas que en un día lejano habían servido para desbrozar el camino; tal vez las añorábamos como se añora un viejo transistor o el descubrimiento del láser. Contábamos con los estudiantes extranjeros, en la confianza de que el mismo entusiasmo con que afluirían a nuestras universidades también serviría como sostén de nuestras investigaciones, mientras nuestros estudiantes más brillantes se ocupaban de cerrar los tratos financieros. En el Consejo de Asesores Económicos, realizamos un estudio que demostraba cuán altos beneficios rendían las inversiones en I+D, estudio que, no obstante, cayó en saco roto.

Bajo muchos de estos errores subyacía un exceso de celo en la reducción del déficit. Reagan había dejado el déficit fuera de control, comprometiendo el crecimiento a largo plazo de la economía, y desde luego algo había que hacer para enjugarlo. Pero así como llevamos la desregulación demasiado lejos, cometimos el mismo error con la reducción de déficit. Existían anomalías contables en el sector público, como también las había en el privado, pero los arraigados prejuicios sobre aquél provocaron que muchos de estos problemas se encauzaran en dirección opuesta a la reservada para el sector privado. Las inversiones públicas —ya fueran en autopistas, en otras infraestructuras o en ciencia— recibieron el mismo trato que las destinadas al consumo ordinario. Si pedíamos prestado para financiar estas inversiones, la contabilidad del Gobierno reconocía la deuda contraída como un pasivo en su debe, pero hacía caso omiso del activo correspondiente. Éste era un marco diseñado para exprimir los recursos del Gobierno e inhibir la inversión a largo plazo, y cumplió su misión al pie de la letra.

Los conservadores abogaban despiadadamente por un Estado de tamaño reducido, con menos gastos, menos funcionarios, menos regulación. Partían de la premisa de que el Estado era *forzosamente* ineficaz. Y aunque hubiera problemas, la intervención del Gobierno no haría sino agravar la situación de forma *inevitable*: en consecuencia el mejor camino a seguir consistía simplemente en dejar que los mercados funcionaran ellos solos. La pregunta es si semejantes derroche e ineficiencia eran verdaderamente inevitables.

El Gobierno de Clinton abjuró del derroche tan propio de muchos programas federales y de la ineficiencia de muchas regulaciones; y en realidad intentamos hacer algo al respecto, en parte porque estábamos convencidos de que, si no podíamos persuadir a nuestros propios votantes de que el dinero con que contribuían al Gobierno se gastaba como es debido y que las regulaciones estaban igual de bien encaminadas, no conservaríamos su apoyo mucho tiempo. Aunque a Reagan y Bush padre les gustara arremeter de vez en cuando contra el Gobierno, la realidad es que el empleo en el sector público aumentó durante sus presidencias. Durante la era Clinton, el porcentaje de la mano de obra nacional empleada por el Gobierno federal se contrajo a niveles no vistos desde el New Deal, un logro notable dado lo novedoso de las tareas que el gobierno había emprendido en setenta años de intervención en la

economía (incluida la seguridad social, la asistencia médica y otros programas que afectaron a las vidas de todas las familias del país). Con todo, pusimos en marcha estas reducciones, no para liquidar el Estado, sino para reafirmarlo en sus funciones, que para nosotros no debían limitarse a garantizar la defensa de la patria y la seguridad de sus ciudadanos, sino que debían extenderse a fomentar la tecnología y la educación, a construir las infraestructuras necesarias, y a velar por el bienestar de todos sin distinción de clases, incluidos el derecho a la salud y a la seguridad económica. Al proclamar nuestra confianza en que el Gobierno podía ser eficaz e innovador, esperábamos ver renovarse el apoyo por el Gobierno, así como por las responsabilidades que entran en el ámbito de sus competencias.

El auge y la crisis en la economía internacional fueron, si acaso, incluso más acusados que en Estados Unidos, y ambos estaban inextricablemente entrelazados. Con el final de la guerra fría y la globalización que surgió, teníamos la oportunidad de crear un nuevo orden mundial basado en valores norteamericanos, que reflejara nuestro sentido del equilibrio entre el Gobierno y los mercados, y que fomentara la justicia social y la democracia en todo el mundo. El Gobierno de Clinton se había apuntado algunos éxitos notables en los esfuerzos por crear ese nuevo orden internacional en lo económico firmando el NAFTA, un Tratado de Libre Comercio para Norteamérica suscrito por México, Estados Unidos y Canadá, por el que se creaba el área geográfica de libre comercio más grande del mundo, y cerrando la llamada Ronda Uruguay de negociaciones comerciales internacionales, que crearon la Organización Mundial del Comercio, un organismo regulador del comercio internacional. Estos acuerdos prometían ventajas sin cuento para nuestra economía, como la reducción del coste de vida, el fomento del crecimiento económico y la creación de empleos por el acceso a mercados nuevos. Se hicieron más proyectos de acuerdos comerciales, como el que uniría a las naciones de América del Norte y del Sur, o a las naciones de Asia y el Pacífico.

Pero cuando miramos hacia atrás para contemplar lo logrado, cuando somos testigos de protestas en el mundo entero, cuando tomamos el pulso del antiamericanismo, de nuevo se hace patente que algo ha vuelto a salir mal^[17]. Bajo las protestas subyacen síntomas más hondos. La globalización no siempre ha traído los beneficios que prometía. De hecho, con la notable excepción de Asia —debida en gran medida a su considerable desobediencia de las recetas extendidas por Estados Unidos para lograr el crecimiento y el desarrollo— la pobreza está al alza, y adquiere tintes dramáticos en demasiadas partes del mundo. Con el crecimiento en Latinoamérica reducido durante esa década de reformas y globalización que también fue la de los noventa a poco más de la mitad de lo registrado en los años cincuenta, sesenta y setenta, poco puede asombrar allí el descontento. La brecha que separa a los que tienen algo de los que no tienen casi nada —o a Estados Unidos del mundo en desarrollo, o, dentro de éste, a ricos y pobres nuevamente— no ha hecho sino agrandarse. E incluso los que más tienen se sienten ahora más vulnerables. Argentina se anunció a bombo platillo como el más aplicado discípulo de la reforma. A la vista del desastre que se cernió sobre Argentina, es lógico que los países en vías de desarrollo se pregunten: Si esto es lo que les pasa a los alumnos de sobresaliente, ¿qué suerte nos espera a nosotros? Y a medida que crecen el paro y el sentido de vulnerabilidad, mientras los más ricos acaparan los lentos frutos del escaso crecimiento sostenible que se produce, aumenta también la percepción de las

injusticias sociales.

La década de influencia sin parangón de Estados Unidos sobre la economía global fue también una década en la que las crisis económicas parecían encadenarse... a razón de una por año. Sobrevivimos a estas crisis. Incluso puede que nos hayamos beneficiado de la posibilidad de adquirir algunos bienes importados a precios inferiores, y nuestros bancos de inversión desde luego bien pudieran haber aprovechado la coyuntura. Sin embargo también causaron penalidades sin cuento en aquellos países que sufrieron las consecuencias de sus actos. La cacareada transición de los países excomunistas a una economía de mercado, que, según se suponía, traería una prosperidad sin precedentes, trajo en cambio una pobreza sin precedentes. Tan desastrosa fue la transición que en el verano de 1999, *The New York Times* se preguntaba «¿Quién perdió Rusia?^[18]». Y aunque difícilmente puede perderse un país que jamás nos perteneció, las estadísticas no dejaban lugar a dudas: se dio por descontado que la mera sustitución del comunismo moribundo y decadente por la eficiencia capitalista provocaría un vigoroso e inmediato aumento de la productividad. Pero lo que ocurrió fue que el PIB ruso cayó un 40 por ciento y la pobreza se decuplicó. Y no podía decirse que los resultados fueran más alentadores en otras economías cuya transición había sido más obediente al asesoramiento del Tesoro estadounidense y del Fondo Monetario Internacional. Entretanto, China seguía su propio camino, demostrando al recorrerlo la existencia de una vía alternativa de transición que compatibilizaba el crecimiento que prometían los mercados con una reducción sustancial de la pobreza.

Claramente, se nos había olvidado algo al trazar la ruta por la que guiaríamos al mundo hacia el nuevo orden internacional. Como mínimo, no habíamos afrontado problemas fundamentales de inestabilidad. Mucho se habló de reformar la arquitectura financiera global, pero no fuimos tan elocuentes en el terreno de los hechos. Tampoco habíamos convencido a muchos, seguramente a casi ninguno, de los países en vías de desarrollo de que el nuevo orden mundial que perseguíamos en lo económico fuese a reportarles algún beneficio.

De nuevo se imponía preguntarse dónde y por qué nos habíamos equivocado. Creo que fallamos en lo que hicimos y en lo que dejamos de hacer; y también fracasamos en la manera de hacer lo que hicimos.

Los acuerdos internacionales, por ejemplo, reflejaron nuestras preocupaciones, nuestros intereses: obligaban a los que operaban en el extranjero a abrir sus mercados de capitales a nuestros derivados y flujos de capital especulativos, sabiendo hasta qué punto podían provocar desestabilización. Pero tal era la voluntad de Wall Street, y la voluntad de Wall Street acostumbra a cumplirse.

Los países en vías de desarrollo recibieron instrucciones de abrir sus mercados a toda forma imaginable de importación, incluyendo todo aquello que las empresas estadounidenses hacían mejor que nadie, por ejemplo, prestar servicios financieros y fabricar *software*. Entretanto y por nuestra parte, mantuvimos bien firmes nuestras

barreras arancelarias y los subsidios a la industria agropecuaria estadounidense, cerrando así nuestro mercado a los agricultores del Tercer Mundo. Para ser un país en vacas flacas que avistaba el espectro de la recesión, se nos daba de maravilla aconsejar a otros que redujeran sus gastos, mientras nosotros seguíamos engrosando rutinariamente nuestro déficit público cada vez que teníamos que salir de un atolladero.

Éstos no eran los únicos ejemplos de lo que en el extranjero se les antojaba con razón flagrante hipocresía. Hasta en los años noventa, que vieron una mayor preocupación por lograr cierto equilibrio presupuestario mantuvimos gruesos déficits comerciales, lo que no nos impedía predicar en tierra ajena sobre las virtudes derivadas de la contención del déficit. Claramente, era comprensible que un rico pretendiera vivir por encima de sus medios; lo imperdonable era que un pobre se propusiera lo mismo^[19].

Regañábamos a los países en vías de desarrollo por su falta de respeto hacia las leyes que protegen la propiedad intelectual, cuando nosotros también las habíamos despreciado en nuestro propio pasado de país en vías de desarrollo (Estados Unidos no protegió los derechos de autores extranjeros hasta 1891).

Especialmente llamativo resultaba el contraste entre el apaciguamiento que practicaba el Gobierno de Clinton en el extranjero y las batallas que libraba en casa. Allí defendíamos nuestra seguridad social pública contra la privatización, alabando sus reducidos costes de transacción y la seguridad de ingresos que proporcionaba, además del modo en que prácticamente había erradicado la pobreza entre los ancianos. En el extranjero, presionábamos en favor de la privatización. En casa, defendíamos acaloradamente la necesidad de que el gobierno federal vigilara el crecimiento económico y el paro, así como la inflación: no se podía pedir menos de un presidente elegido con un programa pro pleno empleo. En el extranjero, exhortábamos a los bancos centrales a centrarse exclusivamente en la inflación.

Una de las grandes glorias de Estados Unidos había sido el crecimiento de su clase media. Aun así, casi hicimos caso omiso de las consecuencias que las políticas que propugnábamos ante otras naciones tenían sobre la equidad dentro de ellas, y también del hecho cada vez más ineludible de que la globalización, en la forma en que se llevaba a la práctica, tendía a empobrecer a las sociedades en lugar de paliar las desigualdades.

Algunos de nuestros problemas en el extranjero se debieron al *modo* en que nos relacionábamos con otros países, sobre todo con las naciones en desarrollo económicamente más débiles. Con la actitud de quien se cree en posesión de una fórmula infalible de prosperidad garantizada, intimidamos a otras naciones —a veces con la ayuda de otros países industrializados— para que adoptaran nuestra manera de hacer las cosas. Tanto por nuestra propia diplomacia económica, como por la influencia de un Fondo Monetario Internacional dominado por Estados Unidos, el tío Sam se convirtió en un doctor Sam que repartía recetas por todo el mundo: «Recorte

aquel presupuesto, suprima ese arancel, privatice este servicio». Como algunos médicos, estábamos demasiado ocupados —y demasiado seguros de nosotros mismos— para escuchar a pacientes con ideas propias. Demasiado ocupados, a veces, hasta para observar con detenimiento países individuales y sus circunstancias. Los economistas y los expertos en desarrollo provenientes del Tercer Mundo, muchos de ellos personalidades brillantes y sumamente cultas, recibían a veces un trato más propio de niños. Nuestros modales de cabecera dejaban mucho que desear; y, como un paciente tras otro no podía menos de notar, la medicina que recetábamos en el extranjero no estaba hecha de los mismos ingredientes —algunos muy importantes— que la que nos recetábamos a nosotros mismos.

Otros fracasos surgieron porque teníamos una tendencia natural a centrarnos en la política doméstica. En cierto modo sentíamos nuestro liderazgo mundial como una imposición. En el Gobierno de Clinton no teníamos una visión del nuevo orden internacional posterior a la guerra fría, pero la comunidad financiera sí: y lo que veían eran nuevas oportunidades de hacer negocio. Para ellos, el Gobierno tenía un papel que desempeñar: facilitarles acceso a los nuevos mercados. El marco político que fomentamos en el extranjero era el único capaz de conseguir que nuestros negocios marcharan bien allí. En casa, la política económica era objeto de supervisión, lo que obedecía a nuestra preocupación por consumidores y trabajadores. En el extranjero, no había ningún control. En casa, nos resistimos a las presiones que recibíamos para introducir en la Ley de quiebras modificaciones que de aprobarse resultarían excesivamente gravosas para los deudores. En el extranjero, se impuso como preocupación prioritaria ante cualquier crisis el reembolso más inmediato y completo posible de cualesquiera deudas contraídas con bancos estadounidenses u otros occidentales, hasta el punto de suministrar millardos de dólares para asegurar la liquidación de la deuda. El *mantra* de la desregulación nos llevó demasiado lejos en casa, pero en el extranjero fuimos nosotros quienes lo llevamos más lejos todavía.

Poco tendrá de sorprendente que nuestras políticas y el modo en que las impusimos generasen un enorme resentimiento. Hoy por hoy resulta arduo calcular las consecuencias últimas de esta animadversión. Pero entre los resultados ya visibles cabe incluir el creciente antiamericanismo en Asia y Latinoamérica. Algunas manifestaciones son obvias, como los boicoteos de nuestros productos o el recrudecimiento de las protestas contra McDonald's. Hoy, en muchos países, el apoyo a una política dada por el Gobierno estadounidense presagia una derrota casi segura de dicha política; otros, los hasta hace poco obligados a seguir atentamente nuestros consejos por las buenas o por las malas, pueden comenzar a hacer caso omiso de ellos igual de indiscriminadamente, citando nuestros fracasos como excusa para no resolver sus problemas. Que tengamos algún que otro problema de fraude contable no significa que no sea deseable establecer normas de contabilidad en el mundo entero; pero nuestros Enrons y Arthur Andersens han minado la credibilidad de Estados Unidos en tales asuntos. Nuestra hipocresía en materia de comercio puede convertirse

en razón de más para mantener regímenes proteccionistas en el extranjero, hasta en naciones que realmente obtendrían beneficios de reducir sus aranceles.

Cuando los consejeros económicos del presidente Clinton llegaron a Washington, estaban bien dispuestos para encarar muchos de los problemas que dieron lugar a la burbuja y su explosión; para restaurar equilibrios: entre acción colectiva y actos privados, entre Estado y mercado; para echar los cimientos de un crecimiento sólido, a largo plazo. Clinton había sido elegido tras presentar un programa electoral que «pensaba primero en la gente», sin anteponer intereses financieros en primer lugar. Sabíamos que existían conflictos de intereses; sabíamos que los mercados no funcionan tan bien cuando se los deja funcionar solos; sabíamos que al Gobierno le correspondía un papel regulador de la economía. Y la vocación de servicio al interés general que animaba a la mayor parte de nosotros significaba que no podíamos dejarnos seducir por los argumentos interesados de los adeptos del libre mercado. Los demócratas se habían puesto hace mucho en contra del tratamiento preferencial fiscal de las plusvalías, y sin embargo allí estábamos, pocos años después de llegar a Washington, abogando por dicho tratamiento preferencial.

De todos los errores que cometimos en los felices noventa, los peores se han debido a la falta de fidelidad a nuestros principios y a la carencia de una visión global. Nosotros teníamos principios, y en cuanto el nuevo Gobierno tomó posesión, la mayor parte de nosotros sabíamos *contra qué* estábamos. Estábamos contra el conservadurismo de Reagan. Conocíamos la necesidad de que el Gobierno asumiera un papel más ancho y diverso, de que los pobres fueran objeto de mayor atención, de que todos gozaran de educación y protección social, de que se contuviera el deterioro medioambiental. Pero la miope fijación con las finanzas, con el déficit, nos hicieron aparcar esta agenda.

Nos mantuvimos en la defensa de los derechos civiles y humanos, abogábamos por un nuevo internacionalismo, por la democracia. Durante la guerra fría, habíamos trabado amistad con dictadores despiadados, prestando más bien poca atención a lo que representaban y hacían, simplemente porque estaban de nuestro lado en la lucha contra el comunismo. El final de la guerra fría nos dio más libertad para apoyar los valores tradicionales estadounidenses, cosa que hicimos. Fomentamos gobiernos democráticos. AID, la agencia estadounidense encargada de canalizar la ayuda internacional, empezó a gastar más dinero en apoyar la democracia. Pero, otra vez bajo la influencia de las finanzas, impulsamos en el extranjero y a todo trance un conjunto de reformas dignas del más recalcitrante fundamentalista del mercado, sin dar muchas vueltas al hecho de que lo que hacíamos venía a socavar incipientes procesos democráticos^[20].

¿Por qué no logramos mantener la fidelidad a nuestros principios? Es fácil culpar a condicionamientos externos: el déficit que habíamos heredado restringió nuestro

radio de acción, y también lo hizo la elección en 1994 de un Congreso mayoritariamente conservador. No obstante, creo que en parte fuimos víctimas de nuestro propio éxito aparente. Al principio del mandato de Clinton, la audaz y ancha agenda que habíamos elaborado pensando en los problemas de Estados Unidos, quedó aparcada, como decía, en aras de una resuelta determinación de reducir el déficit. La economía se recuperó y la reducción del déficit recibió los correspondientes parabienes, de manera que la credibilidad de los que habían abogado por ello se elevó muchos enteros. Si abogaban por la desregulación, los demás debíamos aprender de su sabiduría. Si abogaban por la desregulación para su propio sector económico, entonces además de aprender teníamos que tomar nota: después de todo, quién sabe más sobre mercados financieros que los financieros. Tan cautivados estábamos con nuestro aparente éxito, que dejamos de lado dos siglos de experiencia sobre los problemas que generan los conflictos de intereses, por no mencionar siquiera las lecciones que hubiéramos podido extraer de los recientes progresos registrados en la economía de la información asimétrica.

Políticamente, la nueva orientación pareció servir bien a los intereses del Partido Demócrata. La vieja coalición de conservadores del sur y liberales del norte se había deshecho, uno no podía ganar las elecciones limitándose a la defensa de los pobres; y además en el moderno Estados Unidos todo el mundo se consideraba clase media. Al abrazar la causa de la desregulación, los Nuevos Demócratas acabaron distanciándose tanto del New Deal como de los Viejos Demócratas.

Además, cuando los republicanos se hicieron con el control del Congreso, la desregulación y la reducción del impuesto sobre las plusvalías proporcionó parte del *territorio común*: un presidente activista, en pugna por situar al Partido Demócrata en una nueva posición centrista, quiso encontrar algunos puntos en común con los republicanos conservadores.

La lección fundamental que hay que extraer de esta historia de prosperidad y crisis — a saber, la necesidad de un equilibrio entre el papel del Estado y el de los mercados— es una que evidentemente el mundo ha tenido que aprender una y otra vez. Cuando un país dio con el equilibrio correcto, creció vigorosamente. ¿Ejemplos? Estados Unidos durante gran parte de su historia, los países de Extremo Oriente en los años sesenta, setenta y ochenta. Cuando un país no alcanza a conseguir este equilibrio, virando hacia demasiado Gobierno o demasiado poco, el desastre aguarda. Aunque los fracasos por exceso de Gobierno —evidenciado por el derrumbamiento del sistema comunista— sean los más dramáticos, también se puede fracasar por defecto.

Fue el defecto de regulación, no el exceso, lo que causó las crisis económicas de 1997 en Extremo Oriente. La carencia de sistemas de regulación estuvo en el origen de la debacle que azotó a las entidades de ahorro y préstamo estadounidenses en 1989, y que costó a los contribuyentes de este país más de 100 millardos de dólares con que pagar el rescate de una parte considerable del sistema financiero nacional (lo único que puede alegarse en favor del importe de la fianza era que —dadas las consecuencias de una desregulación excesiva— los gastos derivados de no sacarlos de allí bien podían haber sido aún mayores).

Puede que los colaboradores del Gobierno de Clinton perdiéramos a veces aquel equilibrio, pero con el siguiente Gobierno las cosas han empeorado si cabe, con la previsible consecuencia de que el funcionamiento de nuestra economía habrá empeorado en justa correspondencia. Hoy día, el reto estriba en recuperar aquel equilibrio y en aprender las lecciones de la década tumultuosa de los noventa y los años que han seguido.

Gran parte de este libro versa sobre la política y la economía estadounidenses, pero como han aclarado los acontecimientos de años recientes, estas cuestiones, y nuestro mismo bienestar, no pueden dissociarse de lo que pasa allende nuestras fronteras. Puede que la globalización sea inevitable, pero la manera en que intentamos estructurarla —es decir, pensando en nuestro propio interés— no estaba en consonancia con nuestros valores, y en última instancia ni siquiera servía a nuestros propios intereses. El auge de la «globalización», como el alza de la bolsa y el *boom* económico, ha sido seguido por una crisis; en parte porque, como en el caso de aquellos dos otros *booms*, llevaba dentro de sí las semillas de su propia destrucción.

Aunque nuestra propia economía no hubiera llegado a tambalearse, nuestra estrategia global reunía escasas probabilidades de éxito. Para empezar, se basaba en presionar a países del Tercer Mundo para que adoptaran una política que difiere notablemente de la que nos aplicamos a nosotros mismos, para que adoptaran una política fundamentalista de mercado que en mi país representaba todo aquello contra

lo que luchábamos desde el Gobierno de Clinton. Para seguir, se basaba en una dejación de nuestros principios —los principios de justicia social, equidad e imparcialidad que con tanto ahínco defendemos para nosotros— a fin de conseguir el negocio más pingüe posible para los intereses especiales de Estados Unidos.

Latinoamérica fue tal vez el alumno más aplicado de estas políticas. Se adhirió a las reformas con convicción y entusiasmo; y ahora se enfrenta a las consecuencias: medio decenio de estancamiento, un *porcentaje* de su población bajo el umbral de la pobreza^[21], desempleado y sin subsidios. Estas estadísticas no han hecho sino empeorar respecto a las registradas a principios de los noventa. El país considerado modélico en cuanto a aplicación de las reformas, el alumno de sobresaliente, Argentina, tal vez sea el que más ha padecido, antes y después de la crisis.

La historia de Latinoamérica es rica en paralelismos con la de Estados Unidos, pero en una forma aún más desmesurada que merece la pena esbozar. Los excesos de la desregulación —especialmente la liberalización del mercado de capitales— desataron un *boom* insostenible. Como en Estados Unidos, los abogados de la reforma vieron en dicho *boom* la demostración de la bondad de sus políticas; como en Estados Unidos, no supieron ver que el *boom* llevaba dentro de sí las semillas de su propia destrucción. El capital a corto plazo, que afluía al país con la misma suerte de exuberancia irracional que caracterizó a la burbuja estadounidense, giró la espalda de repente y se fue con la misma rapidez con la que había llegado. A la exuberancia irracional le siguió un pesimismo no más racional. Una política macroeconómica, aunque hubiera estado mal dirigida, podía haber servido para alimentar el *boom*, pero no hay duda de que una mala política macroeconómica —conforme a los dictados del FMI y el Tesoro estadounidense— contribuiría a aumentar la gravedad de la crisis subsiguiente. Mientras Argentina (y gran parte del resto del continente) entraba en recesión, se incrementaron los déficits, aunque permanecieron marcadamente por debajo del nivel alcanzado en 1992, coincidiendo con la recesión, incomparablemente más benigna, que experimentó Estados Unidos. Habiendo extraído una enseñanza errónea de la recuperación estadounidense, el *mantra* de la reducción del déficit campaba por sus respetos: el FMI y el Tesoro estadounidense impusieron políticas de reducción del déficit, lo cual, como cabía esperar, sólo se apuntó el dudoso éxito de convertir la recesión en depresión. La recesión estadounidense, innecesariamente prolongada por una mala gestión de la economía, también se cobró su peaje a costa de Latinoamérica. Se decía que, cuando Estados Unidos estornuda, México se resfría. Ahora Estados Unidos estaba enfermo; y la globalización ahondó en las penalidades de toda Latinoamérica. Debilitada por la fuga de capitales, Latinoamérica vio además cómo su mercado de exportaciones a Estados Unidos se resentía igualmente.

El mundo se ha vuelto económicamente interdependiente, y sólo creando disposiciones internacionales caracterizadas por la equidad podremos traer la estabilidad al mercado global. Ello requerirá un espíritu de cooperación que no se construye por la fuerza, ni dictando condiciones inadecuadas en medio de una crisis,

ni intimidando, ni imponiendo injustos tratados comerciales, ni adoptando una política comercial hipócrita: todo lo cual forma parte de la herencia hegemónica que Estados Unidos estableció en los noventa, pero parece haber empeorado con el Gobierno siguiente.

En la política económica internacional de los noventa, América presagió el fervor ideológico y el unilateralismo de su siguiente Gobierno. Las consecuencias serán parte de la herencia con la que el Gobierno próximo tendrá que apechugar. Esperamos que para entonces quienes tomen el relevo habrán aprendido las lecciones que nos enseñan los acontecimientos de los últimos diez años.

Volveremos a la prosperidad y la crisis de la globalización en el capítulo 9. Pero primero, el trabajo preliminar: la recuperación económica de 1993 y el auge económico que siguió.

Desde el principio del capitalismo, siempre ha habido periodos de prosperidad y de crisis. Así, el siglo pasado asistimos a uno de los *booms* más vigorosos de la historia, los felices veinte, al que seguiría la peor crisis de todos los tiempos, la Gran Depresión, durante la cual uno de cada cuatro trabajadores estadounidenses estaba sin empleo y otros países industrializados registraron cifras similares. A partir de la II Guerra Mundial, las fluctuaciones han sido más moderadas, los periodos de prosperidad más largos; y los de crisis, más cortos y someros. Pero como observábamos en el capítulo anterior, a medida que el siglo se aproximaba a su final, experimentamos el auge más grande en un tercio de siglo: los felices noventa, con índices de crecimiento que se elevaban al 4,4 por ciento^[22], al que también en este caso le siguió una de las crisis más prolongadas que se recuerdan.

Mucho de lo que le pasa a la economía no depende del Gobierno, pero cuando uno se incorpora al de un presidente recién elegido, suele dar por sentado que su reputación y su empleo —además del de su jefe— probablemente dependan de la marcha de la economía. Y si uno además es economista, sabe cuán voluble e incluso cruel puede llegar a ser este criterio. George Bush padre no logró la reelección en 1992, pese a lo que indicaban las encuestas realizadas al calor de la victoria en la guerra del Golfo. La mayoría de las lumbreras habituales atribuyeron en gran parte esta derrota a la deplorable marcha de la economía. El propio Bush culpó directamente a Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, y a sus consejeros económicos. Greenspan se había demorado demasiado en bajar los tipos de interés, aparentemente creyendo que la economía se recuperaría rápidamente de la recesión de 1990-1991, y que unos tipos de interés inferiores provocarían un nuevo repunte de la inflación. Como Bush reflexionó algunos años más tarde: «Volví a nombrarlo y me decepcionó»^[23].

Michael Boskin, que fue colega mío en la Universidad de Stanford, estuvo más tarde al frente del Consejo de Asesores Económicos de Bush padre, y más tarde aún tuvo ocasión de sentir en sus carnes todo el peso de la cólera de Bush. Como quiera que la campaña presidencial fuera empantanándose, Bush prometió formar un nuevo equipo de consejeros económicos. La ironía era, desde luego, que Boskin había sido uno de los consejeros que impulsaron las medidas más relevantes, y uno de los que compartieron la frustración de su jefe con Greenspan.

Bush no era el primer presidente que se empantanaba por culpa de la marcha de la economía. Ya Ford (de cuyo Consejo de Asesores Económicos Greenspan había sido presidente) y Carter también sufrieron sendas derrotas atribuibles al menos en parte a

recesiones de la economía coincidiendo con el momento crítico de las elecciones.

Politólogos y economistas han demostrado que el vínculo entre la política y la economía no es una mera anécdota, sino que existe una clara relación estadística entre ambas, donde la marcha de la economía es tan buen profeta de resultados electorales como la mayoría de los sondeos. Durante las elecciones presidenciales de 1996, desde el Consejo de Asesores Económicos proporcionamos a Clinton unos pronósticos del resultado electoral que demostraron punto por punto ser tan exactos como el sondeo más fiable (en broma, sugerimos que, si Clinton hubiera confiado más en nosotros y menos en los encuestadores, podría haberse ahorrado la vergüenza de las dudosas actividades organizadas para recaudar fondos, desde los cafés en la Casa Blanca a las visitas a la alcoba de Lincoln. Pero, como demostrarían las presidenciales de 2000, este modelo estadístico, que profetizaba una victoria por goleada de Al Gore, está bien lejos de ser infalible).

Hay una cierta injusticia en todo esto: muchos de los principales acontecimientos que afectan a la economía no son responsabilidad presidencial; y uno de los instrumentos más importantes para controlar la economía —la política monetaria, que implica fijar tipos de interés y el control del suministro de efectivo— se delega en la Reserva Federal, un organismo independiente. En tiempos de Gerald Ford, la economía cayó en crisis por el embargo petrolífero de 1973, que hizo subir el paro abruptamente, aunque para cuando se celebraron las elecciones la economía ya mostraba signos de recuperación. La recesión de 1979, que ayudó a derribar a Jimmy Carter, fue resultado de la combinación de dos factores: el alza disparada del precio del petróleo y la subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

La economía nunca había sido el tema favorito de George Bush padre. Como muchos presidentes antes que él, Bush gravitó hacia la política exterior, donde los poderes presidenciales son más netos. Bill Clinton, en cambio, dejó claro desde el principio que la política interior era su principal prioridad. Su lema de campaña no oficial, «Es la economía, estúpido», era un guiño a los electores para que leyeran en la economía cuál iba a ser la tarjeta de visita presidencial (cosa que ellos habrían hecho en cualquier caso). Otro eslogan («¡Empleos! ¡Empleos! ¡Empleos!») sirvió para concretar más aún las prioridades: no la inflación, sino el empleo. Además, Clinton ofreció un baremo concreto para medir el grado de éxito alcanzado: ocho millones de empleos en cuatro años. Había audacia en su plan de recortar el déficit (a lo que el Partido Republicano se opuso casi en masa). Nada más natural, por aquel entonces, que la regla de que, cuando la economía comenzaba a recuperarse, los estadounidenses se mostraran más generosos que de costumbre a la hora de atribuir el éxito al presidente y su equipo. Ciertamente, con todas las ásperas críticas que Clinton tuvo que encajar durante sus dos mandatos, la economía se mantuvo como el reducto inexpugnable que invariablemente concitaba aprobación. Hasta la bolsa pareció hacerle un último guiño a Clinton al alcanzar un máximo histórico coincidiendo con su último año en la presidencia.

A medida que la economía seguía creciendo, crecía también el interés de la opinión pública por la materia. Los negocios, la tecnología y las finanzas comenzaron a recibir la clase de atención que la prensa antes reservaba a los deportes y el mundo del espectáculo. Se confirió estatus de celebridad, no sólo a presidentes de grandes empresas privadas, sino también a ciertos cargos públicos (como el secretario del Tesoro y el presidente de la Reserva Federal, por nombrar a dos) cuyo *glamour* había sido muy inferior en el pasado. A los medios de comunicación, desde luego, les gustan las personalidades y en consecuencia suelen preferir los análisis políticos más bien cortos e indoloros. Tanto en reportajes, editoriales y columnas de prensa como en los informativos veinticuatro horas al día de la CNN y MSNBC, los periodistas de la sección de negocios declamaban sobre el esplendor y el arte del gabinete Clinton. La hagiografía alcanzó nuevas cotas con el *bestseller* de Bob Woodward titulado *Greenspan* [ed. esp. Barcelona, Península, 2001] y publicado justo unos meses antes de que la economía comenzara su tendencia bajista. El tono se fijaba ya con estas palabras escritas en el prefacio: «Las condiciones económicas heredadas [incluyendo un superávit previsto de al menos varios miles de millones de dólares] por todos nosotros —desde el próximo presidente hasta cualquier ciudadano de a pie— son en muchos sentidos un dividendo de Greenspan»^[24]. La política económica comenzó a describirse casi como si fuera un acontecimiento deportivo, donde el resultado

dependía de la agilidad de movimientos y el coraje atlético de un puñado de superestrellas que trabajaban —o eso se aseguraba— desinteresada y armoniosamente por la causa de la prosperidad nacional.

La verdad, desde luego, era mucho más compleja. Aunque todos los que participábamos en la elaboración de la política económica de aquellos años reclamáramos con impaciencia cualquier tipo de reconocimiento que pudiéramos recibir, no podíamos menos que menear nuestras incrédulas cabezas al escuchar ciertos relatos de la presciencia e iluminación de nuestro armonioso trabajo en equipo. De vez en cuando, quizás, nos parecimos un poco a este retrato; pero era mucho más habitual que debatiéramos sin parar sobre algunos aspectos de lo que acabó conociéndose (como si fuéramos un todo homogéneo) como el «programa económico» del Gobierno de Clinton. Lejos de ser un todo homogéneo, nos parecíamos más a un mosaico de decisiones, unas valientes, otras cobardes; unas adoptadas por consenso general, otras impulsadas por una pequeña facción que temporalmente se había ganado la confianza presidencial; unas animadas por las mejores intenciones (porque pensamos que redundarían en beneficio del país) y al menos unas cuantas por otras no tan nobles (porque un interés especial dado tenía más valedores que el interés público). Ciertamente no éramos dioses y cometimos nuestros errores. Lo que dio en considerarse como el mayor éxito de nuestra política —el recorte del déficit— funcionó como lo hizo por motivos bastante diferentes de los avanzados por muchos de sus adalides. Al final, el balance de cualquier Gobierno es en gran parte consecuencia de cómo la historia le haya repartido las cartas; y también de acontecimientos, como los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001, más allá de su control. Y lo mismo vale también para nosotros. De todos modos, sigue habiendo espacio para opciones y decisiones que tarde o temprano ejercen una influencia a la hora de determinar el legado del Gobierno.

EL LEGADO DE CLINTON: JUGAR CON LAS CARTAS QUE TE HAN DADO

A nuestra llegada a Washington en 1993, heredamos problemas formidables. La economía se encontraba en una débil «recuperación con paro» de la recesión de 1990-1991, aunque ya había comenzado a salir de la recesión mucho antes de que Clinton tomara posesión de su cargo: no hubo un solo trimestre de baja en 1992, y el cuarto trimestre de dicho año, en que se celebraron elecciones presidenciales, registró un robusto crecimiento del 4,3 por ciento. Sin embargo, el empleo en 1992 permaneció por debajo de los niveles de 1990. Nos cumplía la obligación de lidiar con un profundo déficit presupuestario, que no había hecho sino aumentar desde la locura de las reducciones impositivas durante la era Reagan. Se suponía que estos recortes fiscales se compensarían a sí mismos, por obra y gracia de una teoría garabateada al dorso de una servilleta y conocida como curva de Laffer —de Arthur Laffer, que a la sazón enseñaba en la Universidad de Chicago—, la cual postulaba que, cuanto más altos fueran los impuestos, tanto menos trabajarían y ahorrarían los contribuyentes... ¡hasta el punto de que los ingresos fiscales en realidad disminuirían! (La idea proviene de una economía del lado de la oferta, subrayando las limitaciones que para la actividad económica comporta el afán de los individuos por trabajar y ahorrar; en contraste con una economía que enfatiza las limitaciones impuestas a la economía por la demanda basándose en el axioma de que las empresas no producirían bienes si nadie los comprara. La prueba aplastante de la validez de esta teoría era que la presión fiscal se encontraba bien lejos del nivel en el que reducirla surtiría el efecto de aumentar la recaudación). Para 1992, el déficit había ascendido a casi el 5 por ciento del producto interior bruto de Estados Unidos. Excluyendo los créditos fiscales que se suponían destinados al fondo de reserva de la seguridad social, la cifra resultante era incluso más alta. Este tipo de estadísticas suele ir comúnmente asociada a los países más pobres del mundo, no a los más ricos.

El debilitamiento de la posición fiscal de Estados Unidos no era sino la señal más visible de los problemas del país. Nuestra superioridad tecnológica, por ejemplo, constituía tradicionalmente un motivo de orgullo. Sin embargo, las calificaciones obtenidas en ciencias y matemáticas situaban a los estudiantes estadounidenses por debajo de las economías emergentes en Extremo Oriente, como las de Singapur, Taiwán y Corea del Sur. Cada vez mirábamos más hacia países extranjeros en busca de graduados en ciencias e ingeniería. De mi propia experiencia docente en Stanford y Princeton, puedo atestiguar que estos estudiantes extranjeros no sólo obtenían calificaciones más altas que sus compañeros estadounidenses, sino que también les superaban en rendimiento. Hasta nuestra preeminencia tecnológica parecía depender de una fuga de cerebros: Estados Unidos se apropiaba de los mejores y más brillantes

del mundo entero.

Los índices de delincuencia y población reclusa, que estaban entre los más altos del mundo, también sugerían que algo iba muy mal. Algunos estados gastaban más dinero en prisiones que en colegios y universidades. Las desigualdades no eran tan extremas como en América Latina, pero sí mayores que en los países en vías de desarrollo de Extremo Oriente, que habían demostrado que era posible combinar un alto índice de crecimiento con una mejora de la equidad. En contraste, las desigualdades en Estados Unidos llevaban dos décadas agravándose. Por mucho que los reaganitas creyeran en la «economía de goteo», que postulaba que la opulencia de unos pocos acababa goteando sobre todos (o, por usar otra metáfora acuática, que la pleamar elevaba todos los barcos), los más pobres no se habían beneficiado del crecimiento de los años ochenta. Por el contrario, desde 1973, en realidad se habían empobrecido aún más.

No obstante, en ciertos aspectos estábamos de suerte. Aunque no perdiéramos ninguna oportunidad de asegurar —y a veces hasta creernos— que la recuperación era obra nuestra, mucho de lo que pasó en los noventa se remontaba al concurso de fuerzas que habían entrado en acción mucho antes de que el Gobierno de Clinton entrara en escena. Las inversiones en tecnología punta, por ejemplo, habían comenzado a dar frutos como el aumento de la productividad. Con la entrada en el mercado de trabajo de operarios altamente cualificados en un número superior a la demanda, la desigualdad de ingresos disminuyó levemente hacia un mayor equilibrio. Este aumento de la oferta de mano de obra cualificada significaba que la «ventaja cualitativa», o mejor retribución de los trabajadores con estudios superiores en relación con los que no habían pasado del instituto, disminuiría; y con ella, se reduciría también una fuente principal de disparidad de ingresos. En muchas de las grandes urbes estadounidenses, la delincuencia había iniciado una curva descendente, en parte por motivos demográficos y en parte debido a la desaparición de la terrible epidemia de *crack* y cocaína que asoló las ciudades durante los años ochenta.

Quienes fuimos designados para colaborar con el Gobierno de Clinton en el diseño de su política económica estábamos en el lugar adecuado en el momento preciso: los últimos doce años de política económica habían hecho mucho daño, pero la situación aún no era irreparable, y había algunas fuerzas que trabajaban en nuestro favor. De hecho, hasta la carta del déficit demostró ser un triunfo para nosotros en un sentido: nos dio la oportunidad, y el ímpetu político, para actuar con resolución. El final de la guerra fría significaba que con sólo rebajar los gastos militares a un nivel más razonable —del 6,2 por ciento del PIB que alcanzaron en plena era Reagan a, digamos, el 3 por ciento—, habríamos enjugado más de la mitad del déficit. No es que ninguno de nosotros se hubiera enrolado en el consejo de asesores movido por un íntimo deseo de equilibrar el presupuesto. Del presidente abajo, todos habíamos venido a Washington con un conjunto muy diferente de esperanzas, reflejado en el documento de campaña electoral *Pensamos primero en la gente*. Nos propusimos

recuperar el equilibrio perdido.

Pero teníamos que jugar las cartas que nos habían venido dadas. El presidente estaba convencido de que había una tarea que atender de manera prioritaria, y que seguiría ocupando un lugar preponderante en nuestra agenda de trabajo durante los ocho años siguientes: la contención del déficit público.

Que los déficits no eran sostenibles a largo plazo estaba claro. Con déficits anuales equivalentes al 5 por ciento del PIB, la deuda externa seguía creciendo (incluso en términos porcentuales con relación al PIB, ya que éste sólo crecía alrededor del 2,5 por ciento). Y con una deuda creciente, el Gobierno federal tuvo que pagar tipos de interés cada vez más elevados; y con tipos de interés más altos y más deuda externa, se destinaba cada vez más dinero simplemente a pagar los intereses de la deuda nacional. Estos pagos de intereses acabarían por asfixiar otras inversiones. En última instancia, no había más alternativas que subir los impuestos o reducir los gastos. Tenía sentido afrontar la realidad cuanto antes, más que esperar los efectos debilitantes de deudas en incesante aumento.

El problema consistía en que nos encontrábamos en el peor momento posible para afrontar esta realidad, ya que la economía aún no había salido de la recesión de 1991, y la teoría económica al uso —es decir, la impartida en todas las facultades de Economía durante más de cincuenta años— postulaba que aumentar los impuestos o reducir los gastos en una tentativa de reducir el déficit ralentizaba la marcha de la economía. Y si el crecimiento se lentificaba y aumentaba el paro, también se incrementaría el número de perceptores de prestaciones sociales, lo que conduciría a unos ingresos fiscales decepcionantes. Los gastos aumentarían en la medida en que los ingresos fiscales disminuyeran o bien no logran crecer como lo harían en una economía robusta. Nuestro intento de reducir el déficit se demostraría quijotesco.

Al final resultó que la estrategia de Clinton para la reducción del déficit funcionó. En unos años, los déficits heredados de Bush se convirtieron en enormes superávits; y la economía se recuperó, aunque fuera por motivos típicos de los noventa. Es importante entender por qué la reducción del déficit funcionó entonces y por qué esto era la excepción que confirma la regla.

Para entender la parte desempeñada por la reducción del déficit en la recuperación de los años noventa, es preciso remontarse a finales de los setenta y principios de los ochenta, cuando la Reserva Federal, encabezada en aquel entonces por Paul Volcker, mostró su inquietud por la inflación elevando los tipos de interés a niveles sin precedentes en un intento de desacelerar una economía que se consideraba recalentada: los intereses de las obligaciones societarias (esto es, los que pagan las empresas por el dinero que se les presta a largo plazo) superaron el 15 por ciento a finales de 1981 y principios de 1982. La Reserva Federal estaba orgullosa del éxito en su objetivo de rebajar la inflación del 13,5 por ciento registrado en 1980 a sólo el 3,2 por ciento en 1983. Algunos de los costes derivados de esta política se vieron inmediatamente —el paro se elevó al 9,7 por ciento— un nivel no visto en Estados Unidos desde la Gran Depresión. Pero todavía se tardaría más de una década en conseguir que el pleno coste de aquel esfuerzo adquiriera sentido, tanto dentro de Estados Unidos como en el extranjero.

En el interior del país, los estratosféricos tipos de interés no perjudicaron sólo a la inflación; también devastaron los bancos del país, especialmente las entidades de ahorros y crédito especializadas en hipotecas sobre viviendas. Aunque los tipos de interés que recibieron sobre hipotecas ya suscritas se habían fijado ya, los tipos de interés pagados a depositantes se elevaron, y las cajas de ahorros fueron eficazmente conducidas a la bancarrota. Esto debería haber quedado claro hacia 1985; en verdad, el problema podría haberse reconocido y encarado para entonces, si el Gobierno federal no hubiera recurrido a un poco de gimnasia contable para disfrazar la realidad. El Gobierno de Reagan decidió salvar los bancos ayudándolos a «descubrir» millardos de dólares en activos insospechados hasta entonces. Esto se logró permitiendo a los bancos asignar a sus balances un valor más fornido del real sobre la base de su «fondo de comercio»: las ganancias que esperaban obtener en el futuro. Pero, desde luego, los cambios sobre el papel no cambian la realidad: los bancos seguían obligados a pagar a sus depositantes más que lo que recibían de sus acreedores. Pero aún faltaba un ingrediente... que también requería una buena dosis de contabilidad creativa: Reagan había impuesto una desregulación y, al permitir a los bancos invertir en nuevas y más aventuradas áreas —comprando bonos basura si era necesario—, fomentó la esperanza de que unos beneficios más altos así obtenidos permitirían a los bancos salir del agujero en el que la Fed los había abandonado y alejarse de la insolvencia a cuyo borde estaban; y todo esto ¡sin ningún coste aparente para nadie! Desde luego, con procedimientos de contabilidad honrados, los bancos habrían tenido que disponer de reservas proporcionales a los nuevos riesgos que habían asumido, en consonancia con unas probabilidades más altas de fracaso; pero el

objetivo no era una buena política económica, una contabilidad correcta ni unas prácticas crediticias ortodoxas, sino lograr un aplazamiento del día del juicio usando un reloj ajeno. Creyeron que si jugaban al juego de «la resurrección de la carne» —a base de préstamos de alto riesgo a intereses igualmente elevados— tendrían alguna posibilidad de supervivencia^[25].

Entre la espada y la pared, estas cajas de ahorro comenzaron a lanzar créditos destinados al sector inmobiliario. En 1981 la «reforma» fiscal de Reagan irrumpió en escena, introduciendo cuotas de depreciación rápidas y otras alteraciones radicales de índole fiscal en el mercado inmobiliario, cuyos inversores evaluaron hábilmente las nuevas reglas como demasiado buenas para durar, y en consecuencia decidieron recoger todos los frutos que pudieran obtener aquí y ahora. Los refugios fiscales proliferaron en el sector inmobiliario, y se levantaron inútiles torres de oficinas en una ciudad tras otra. Hacia mediados de los ochenta, la proporción de edificios comerciales llegó a sobrepasar el 30 por ciento en algunas áreas metropolitanas. Entonces, cuando arreciaba el torrente de críticas por la generosidad fiscal del Gobierno de Reagan, éste cambió de rumbo con la reforma fiscal de 1986, que no sólo suprimió las enormes ventajas anteriormente instauradas, sino que también impuso severas restricciones a los refugios fiscales.

Tal como la ley fiscal de 1981 había alimentado el *boom*, la de 1986 aceleró la inevitable crisis. En cuanto se cerraron las ayudas fiscales, la burbuja inmobiliaria se pinchó. Los precios se debilitaron, las hipotecas no se pagaban y los ícaros que volaban hacia el sol se quedaron sin alas. Para 1988, las entidades de ahorro y crédito no estaban simplemente enfermas, sino que necesitaban cuidados intensivos. Y vaya si los obtuvieron, en forma de enormes sumas a cargo del Estado. Pero el presidente Reagan había logrado igualmente lo que quizás era su objetivo; porque hizo falta casi una década para que los errores cometidos a primeros de los ochenta —tipos de interés desorbitados, desregulación sin sentido y técnicas contables caprichosas— se manifestaran con tal evidencia que era imposible seguir aplazando los necesarios correctivos. Todo esto formaba parte de la herencia legada por Reagan a su vicepresidente, George Bush padre, quien tuvo que abonar el rescate de los bancos, cuya factura supuso un alto coste al presupuesto federal —más de 100 millardos de dólares— y a la economía nacional en su conjunto; ya que según fue revelándose lenta pero inexorablemente, las políticas de Reagan prepararon el caldo de cultivo de la recesión que seguiría dos años más tarde.

Los devastadores efectos del desorbitado aumento de los tipos de interés por la Reserva Federal en su lucha contra la inflación no se quedaron dentro de las fronteras estadounidenses, sino que también se dejaron sentir en América Latina, cuyo sector bancario se vio gravemente afectado y muchas entidades fueron a la quiebra. Durante toda la década de los setenta, los países de América Latina habían sucumbido a las insistentes tentaciones de tomar prestados los petrodólares que los países productores de petróleo tenían guardados en bancos de Estados Unidos y Europa. De este modo, contrajeron deudas por valor de millardos de dólares. La deuda latinoamericana con bancos comerciales aumentó a un ritmo acumulativo anual del 20 por ciento, es decir, mucho más rápidamente de lo que crecía el PIB de estos países, de manera que hacia 1981 el total de aquélla ascendía al 40 por ciento del PIB^[26].

Nada tenía de asombroso, pues, que cuando en 1981 la Reserva Federal estadounidense elevó los tipos de interés a un nivel sin precedentes, las naciones latinoamericanas tuvieran dificultades para hacer frente a sus obligaciones. Un país tras otro entró en la morosidad entre 1981 y 1983. Uno de los gobernadores federales de aquel entonces me hizo partícipe de su consternación por la ausencia de preocupación de la Fed por las consecuencias de sus medidas en el resto del mundo. En su descargo, el Gobierno federal alegó que sus responsabilidades le exigían centrarse en las consecuencias que sus actos tenían en Estados Unidos.

Pero aunque Estados Unidos hubiera visto prosperar sus intereses económicos a corto plazo, la imagen de alegre indiferencia que proyectamos respecto de los efectos que nuestras políticas surtían en América Latina minó nuestra pretensión de erigirnos en líderes mundiales. Del mismo modo, nuestros estragos en América Latina también condujeron a un debilitamiento de nuestro propio sistema bancario y, por ende, del conjunto de la economía.

La recesión de 1991

De todos modos, la crisis bancaria de efectos más profundos sobre nuestra economía no se produjo hasta 1988-1989. Después de aquella crisis, el Gobierno de Bush impuso nuevas y más estrictas disposiciones bancarias, que desalentaron inversiones aventuradas y, al menos en esta área, invirtieron parcialmente la tendencia desreguladora de la era Reagan. El resultado, como se pretendía, fue devolver el sector bancario a un equilibrio más estable, reduciendo las probabilidades de que en el futuro hubiera que volver a rescatarlo de forma tan gravosa para el erario público. Pero también se produjo una consecuencia menos directa, que muy pocos previeron: en sus esfuerzos por sanear sus balances y adaptarse a la nueva legislación, los bancos redujeron drásticamente la concesión de créditos. El flujo de capital se secó... como también haría, gradualmente, la economía estadounidense. Sólo por no haber comprendido la fuente subyacente de este problema, la Reserva Federal lo agravó. Un sutil error en las regulaciones bancarias —la decisión de tratar los bonos del Estado a largo plazo como valores perfectamente sólidos, cuando lo cierto es que son sumamente sensibles a cambios de los tipos de interés— animó aún más a los bancos a colocar su capital en dichos títulos, en vez de hacer lo que se supone que hacen los bancos: facilitar fondos para que los negocios se expandan y se creen empleos.

De cómo la Reserva Federal no supo anticiparse a la recesión de 1991

A medida que la economía entraba en recesión, la Fed acabó por rebajar los tipos de interés en 1991, pero ya era un poco tarde. La recesión era, en cierto modo, el acto final de una tragedia que se originó con la bajada de los tipos de interés, el regalo fiscal de 1981 y una mala desregulación del sector financiero, todo ello a cargo de Ronald Reagan. Y aunque muchos hayan descrito esta recesión como breve y somera, seguramente no les pareció así a los 3,5 millones de nuevos parados registrados entre 1990 y 1992, ni a los millones de trabajadores más que también perdieron sus empleos por las mismas fechas y no consiguieron sustituirlos sino por otras ocupaciones peor remuneradas. Ciertamente, un examen detenido de los datos muestra que el declive de la economía era serio. Si la medimos por la brecha entre el potencial de la economía y su funcionamiento real, la recesión de 1991 fue tan grave como el descenso medio de la posguerra.

Bill Clinton debió su elección en gran parte al estado vacilante de la economía y al fracaso de la Fed en corregirlo a tiempo. Cuando Clinton tomó posesión de su cargo en enero de 1993, la tasa de paro alcanzaba el 7,3 por ciento, mientras que el PIB de hecho descendió (-0,1 por ciento) durante el primer trimestre de aquel año. Exacerbado por la recesión, el déficit presupuestario se había hinchado al 4,7 por ciento del PIB en 1992, en contraste con el 2,8 por ciento que alcanzaba en 1989. Era claro que la economía no se había gestionado bien.

El presidente Clinton estaba decidido a hacer de la reducción del déficit su prioridad número uno. Naturalmente esto implicaba aparcar en gran medida el paquete de medidas sociales que él mismo y la mayor parte de sus seguidores hubieran deseado aplicar. Clinton llegó a dejar de lado ciertos escrúpulos de conciencia relativos a si esta estrategia daría sus frutos: como ya he explicado, la teoría económica al uso establecía que una reducción del déficit ralentizaría la recuperación económica y aumentaría el desempleo. Desde luego, los asesores de Clinton éramos conscientes de que tradicionalmente se había considerado que reducir el déficit empeoraba la economía y que, si esto ocurría, el tiro de nuestra estrategia podía muy bien salir por la culata, porque un crecimiento lento conduciría a un déficit aún mayor. Por esta razón, lo que intentamos, en la medida de lo posible, fue dejar la bala de la reducción del déficit «en la recámara», a fin de asegurar una mayor reducción en años venideros. Para entonces esperábamos que la salud de la economía hubiera mejorado lo suficiente para soportar el impacto.

Se trataba de una política aventurada, en particular para un presidente que había sido elegido bajo el eslogan de «¡Empleos! ¡Empleos! ¡Empleos!». Daba la impresión de que los economistas de Clinton habían desatendido medio siglo de investigación económica presionados como estaban por la actualidad política y por la premura de tiempo. Durante décadas, los conservadores habían intentado cerrar con siete llaves el sepulcro de Keynes y su defensa de la intervención gubernamental en tiempos de declive económico. En esta ocasión, la banda de economistas de Clinton, los llamados Nuevos Demócratas, conseguimos en un breve lapso lo que los conservadores no habían sido capaces de hacer durante largo tiempo: la economía se recuperó, y ello se atribuyó a la reducción del déficit.

¿Tan muerto estaba Keynes? ¿Había que volver a escribir los manuales? Reducir el papel del Estado y el déficit ¿eran la llave del éxito económico? De prevalecer la interpretación habitual de la historia, la respuesta parece ser afirmativa.

Los más comprometidos con la reducción del déficit esbozaron una nueva teoría. Se esperaba que la reducción del déficit conduciría a bajar los tipos de interés a largo plazo, y que la bajada de los tipos de interés a largo plazo conduciría a un aumento de las inversiones, lo que a su vez reactivaría la economía. Nuestras esperanzas se cifraban en que esta vez el cuidado con que habíamos estructurado la reducción del déficit propiciaría que el aumento de la inversión resultante de la bajada de dichos tipos a lo largo compensaría con creces el efecto directo de unos impuestos más altos y un menor gasto público.

Pero esta teoría presentaba varios problemas, además del obvio que apuntábamos antes —a saber, que se contradecía con la teoría, con la evidencia y con lo que se

impartía en los cursos de macroeconomía por todo el mundo—: si en los mercados de bonos se pensaba que los déficits disminuirían en el futuro, entonces los tipos de interés bajarían. Nos habíamos puesto a merced de los volubles mercados de bonos, de aquella misma gente que tan pronto exhibía una exuberancia irracional como un pesimismo no menos irracional. Nuestro éxito dependía de si quienes comercian con bonos —que eran abrumadoramente hostiles a Clinton y sus subidas de impuestos— creían que conseguiríamos cumplir nuestro compromiso de reducción del déficit o no. Esto no hizo que ninguno de nosotros, incluido el presidente, se sintiera demasiado cómodo. Y si el presidente hubiera visto las estadísticas que mostraban que el comportamiento de las inversiones a menudo no respondía en gran medida a los tipos de interés —un hecho comprobado en 1991 y más recientemente en 2001, cuando la Fed redujo repetidamente los tipos—, entonces se habría puesto más nervioso todavía, y con razón.

Por qué la reducción del déficit funcionó esta vez

Si es cierto que las reducciones del déficit suelen lentificar la recuperación económica, ¿a qué atribuir el vigor de la recuperación lograda en este caso? A un desarrollo de los acontecimientos que no estaba previsto ni llegó a comprenderse plenamente después. Al reducir el déficit, el Gobierno de Clinton obró el efecto de recapitalizar varios bancos del país; y este efecto no buscado sirvió para reactivar la economía tanto como cualquier otra medida.

He aquí cómo ocurrió: después de la debacle de las entidades de ahorro y préstamos, se adoptaron nuevas disposiciones que exigían que los bancos reservaran un capital suficiente al que recurrir en caso de que sus carteras de préstamo se debilitaran. Naturalmente, la cantidad de capital que necesita un banco para cubrirse está relacionada con el grado de riesgo que éste asuma. Los economistas que daban vueltas al problema, incluido Michael Boskin, convinieron en que el riesgo, en este contexto, iba más allá de la posibilidad de bancarrota: además, había que tener en cuenta el peligro de una disminución en el valor de los activos. Desde este punto de vista, las obligaciones del Estado a largo plazo son una opción aventurada, y ello aunque se descarte cualquier posibilidad de impago, porque los bonos pueden perder valor cuando los tipos de interés se elevan. Pero incluso cuando en 1989 el Gobierno impuso normas más estrictas a los bancos, la Fed decidió permitir a los bancos que consideraran los bonos del Estado a largo plazo como una opción segura. Esto hizo a los bancos felices, desde luego, ya que aumentaron su rentabilidad a corto plazo, pues es sabido que las obligaciones a largo plazo producen una alta rentabilidad. Al usar fondos en depósito para comprar bonos a largo plazo, los bancos fueron capaces de obtener pingües beneficios (en 1991, por ejemplo, los bonos del Estado a largo plazo rendían un 8,14 por ciento, mientras que las letras del Tesoro no proporcionaban más que un 5,4 por ciento de interés como promedio y los intereses sobre los certificados de depósito acostumbraban a ser muy inferiores). Pero se trataba de una estrategia muy peligrosa: si los tipos de interés se hubieran elevado —lo que podía muy bien haber ocurrido si los déficits hubieran continuado galopando—, los precios de los bonos podrían haber caído a plomo, dejando al Gobierno federal recoger los pedazos por segunda vez.

Todo esto volvía a demostrar cómo una contabilidad demasiado agresiva conduce a decisiones erróneas basadas en información engañosa, con graves consecuencias para la economía estadounidense. Las obligaciones a largo plazo ofrecen intereses más altos que las letras a corto, para compensar a los inversores del riesgo de una caída de su valor. Pero la Reserva Federal había suscrito un sistema de contabilidad y un conjunto de disposiciones que no reflejaban este riesgo en absoluto. Esto fue lo que convirtió la estrategia en «provechosa». Probablemente hubiera convenido

obligar a los bancos a seguir reservando capitales para protegerse contra el riesgo de una caída de los precios de los bonos del Estado a largo plazo, pero nadie les obligó a hacerlo, de manera que no lo hicieron.

Afortunadamente, debido en parte al éxito de Clinton en el recorte del déficit, los tipos de interés a largo plazo cayeron bruscamente: desde el 9 por ciento largo en septiembre de 1990 a menos del 6 por ciento a octubre de 1994. El precio de las obligaciones a largo plazo aumentó. Como consecuencia de su arriesgada apuesta, los bancos vieron mejorar considerablemente sus balances. Y debido a que los tipos de interés a largo plazo ahora habían bajado, haciendo de los bonos a largo plazo una inversión menos atractiva, los bancos comenzaron a buscar ganancias en otro sitio; volvieron a su verdadero negocio: el crédito. La mayor disposición de los bancos a conceder créditos fue lo que de verdad marcó la diferencia; y el plan de reducción del déficit del Gobierno de Clinton, con su efecto inadvertido de recapitalizar las cajas de ahorro, fue lo que devolvió la salud a la economía.

Así pues, la reducción del déficit podría describirse como un error afortunado o, más exactamente, un acierto involuntario, una decisión correcta adoptada por motivos incorrectos. Y su éxito se basaba en otro error afortunado: el hecho de que la Fed se abstuviera de elevar los tipos de interés durante las etapas más tempranas de la recuperación, como seguramente habría hecho de no haber subestimado el vigor de la recuperación, tal como había subestimado fatalmente la gravedad de la baja que le había precedido.

El juego de la confianza: explicación alternativa

Así que la reducción del déficit surtió efecto, pero siguiendo un proceso complicado e inesperado... e inoportunamente en desacuerdo con las creencias y el interés personal de personas e instituciones muy poderosas, cuya verdadera agenda buscaba enterrar la economía keynesiana y reducir la intervención del Estado. Se decía que al recortar el déficit el Gobierno había restaurado la confianza de banqueros e inversores, una confianza socavada por el escaso control del gasto por parte del Gobierno. Una vez tranquilizadas, las empresas volvieron a invertir en crecimiento e innovación, y los consumidores empezaron a gastar más dinero, lo que imprimió a la recuperación económica el ímpetu que necesitaba. La agenda de los halcones del déficit estaba clara: mantener bajo el déficit (incluso en las recesiones) y escuchar lo que quieren los mercados financieros, porque quien se enemista con ellos está perdido.

Algo tiene de verdadera esta interpretación que tantas veces se escucha y que subraya cuán importante es la confianza, pero seguramente la lección que deberíamos extraer es algo menos obvia. Pasamos largo tiempo intentando restaurar la confianza o, dicho menos educadamente, «haciendo girar» las estadísticas para que acentuaran el éxito de nuestra política. Pero ésta era algo más que el arte de birlibirloque propio de Gobiernos anteriores, cuyos recortes fiscales iban a compensarse a sí mismos, aumentando los ingresos fiscales en general y la fortuna de algunos en particular, por efecto de la explosión de producción que inspirarían. Partíamos de proyecciones realistas, aunque después hiciéramos grandes esfuerzos para asegurarnos de que la economía superara estas proyecciones. Considérense los ocho millones de puestos de trabajo que Clinton había prometido crear, promesa que cumplió con creces (se crearon dieciséis millones de empleos en ocho años). Claro que no fuimos nosotros quienes creamos los empleos; lo hizo la economía estadounidense, y casi cualquier recuperación económica digna de este nombre habría logrado el objetivo. Si la economía no hubiera logrado generar al menos ocho millones de empleos, el paro habría subido hasta el punto de convertir a Bill Clinton en cualquier cosa menos un candidato con posibilidades de reelección. Así pues, nos habíamos fijado una meta que —si gestionábamos bien la economía— estábamos casi seguros de conseguir; aunque de todos modos no era ninguna meta simbólica, sobre todo para quienes consiguieron los empleos: 5,5 millones de nuevos empleos sólo durante los dos primeros años del Gobierno de Clinton. Esto excedía de nuestro objetivo por un amplio margen y desde luego era mucho más satisfactorio que los más de dos millones de empleos destruidos al inicio del segundo Gobierno de Bush.

Del mismo modo, en otros aspectos, nos esforzamos también por ejercer una influencia positiva sobre la opinión pública y la confianza de los mercados. Coincidiendo con la publicación de las estadísticas económicas mensuales, que

ponían de relieve un imponente descenso del paro y una estabilización de la inflación, aprovechamos la oportunidad para hacer comprender a los periodistas cómo era que de repente la economía podía registrar un descenso del paro sin que ello tuviera como consecuencia un repunte de la inflación. Hicimos todo lo que estaba en nuestra mano por propiciar que la prensa interpretara las cifras en un sentido compatible con nuestra visión serena de la amenaza de inflación. Aunque el ajuste de los tipos de interés correspondiera a una Reserva Federal independiente, lo cierto es que ésta estaba obsesionada con la inflación; entre bastidores, nosotros trabajábamos para convencer a los mercados y a la opinión pública —y a Alan Greenspan— de que la inflación estaba bajo control. Y la verdad estaba de nuestro lado, lo que hizo nuestra tarea mucho más fácil.

Éste es un punto de vital importancia. Jamás habríamos sido capaces de convencer a la gente y a los mercados por mucho tiempo si la verdad hubiera estado en nuestra contra. La confianza es importante, pero no puede infundirse a partir de puro humo. Fue la recuperación de la economía la que influyó en la confianza, no al revés. La confianza será una fuente muy útil de «retroalimentación» positiva, pero de no apoyarse en una base subyacente para la recuperación —supongamos, por ejemplo, que los bancos no se hubieran recapitalizado, lo que a su vez no les habría permitido ni animado a conceder más créditos, de tal modo que el impacto directamente negativo de la reducción del déficit no se hubiera visto compensado por el efecto indirectamente positivo de la inversión— no hay animadora con pompones que consiga cambiar la realidad.

A lo largo de los años, he acabado por convencerme de que el argumento de la confianza es el último reducto de quienes no son capaces de encontrar mejores argumentos: cuando no hay ninguna prueba directa de que los déficits inciden directamente en la recuperación o afectan desfavorablemente al crecimiento, entonces es que ocurre así debido a la confianza. Cuando no hay ninguna prueba directa de que la reducción de las tarifas fiscales estimula el crecimiento, entonces es que ocurre así debido a la confianza. La razón por la que tantos encuentran el argumento de la confianza tan atractivo es que es sumamente difícil de refutar. Podemos medir los déficits y evaluar su impacto sobre el crecimiento; podemos medir tarifas fiscales y evaluar su impacto sobre el crecimiento. Pero la confianza es demasiado evasiva para medirla con exactitud^[27]. Y así, el político metido a hombre de negocios puede exhibir sus conocimientos de primera mano sobre lo que piensan los negocios... sin que nadie los ponga en duda.

De un tiempo a esta parte se han publicado varios libros que describen el coraje de Clinton y su disciplina en la lucha por la reducción del déficit. Él —pensaba— se había presentado como candidato a la presidencia para introducir cambios sociales — reformar las pensiones y la sanidad, mejorar la educación y la formación profesional o progresar en materia de derechos civiles—; pero su éxito se debía a que al hacer hincapié en la economía había sintonizado con los votantes. La reducción del déficit sólo era una de las medidas necesarias para vigorizar la economía. A pesar de las cacareadas reformas «del lado de la oferta» emprendidas durante la era Reagan, cuyo supuesto objetivo era acelerar el crecimiento, el crecimiento a largo plazo que se obtuvo entonces apenas sobrepasaba la mitad del registrado durante los años cincuenta y sesenta. Y dado que el crecimiento registrado tenía por beneficiarios fundamentales a los estadounidenses más ricos, mientras los menos favorecidos en realidad vieron disminuir sus ingresos reales, Estados Unidos se encontró con un aumento de las desigualdades.

La desigualdad y el crecimiento eran asunto *nuestro*. La responsabilidad fiscal se suponía terreno de los republicanos conservadores, pero después de doce años de libertinaje fiscal —tras una reducción de impuestos que según Reagan se compensaría a sí misma estimulando la economía, pero no lo hizo—, el trabajo sucio se dejó a cargo de Clinton sin ninguna ayuda de los republicanos, que votaron unánimemente contra su plan de reducción del déficit. La oposición republicana venía a corroborar la interpretación más diabólica de los recortes fiscales de Reagan: en el fondo los republicanos no creían en una economía que primara la oferta, ni en esa teoría de que reducir los impuestos estimularía la economía hasta tal punto que los ingresos fiscales en realidad aumentarían. Por el contrario, sabían que habría déficits, y esperaban que estos déficits obligarían a reducir los gastos de gobierno. Así, la agenda oculta preveía forzar una gran reducción de la importancia del Gobierno (y teniendo en cuenta que Reagan promovió grandes aumentos de los gastos militares e hizo poco por recortar las subvenciones que percibían las empresas, la consecuencia obvia era que debían implantarse reducciones enormes en otros servicios públicos). Ahora bien, cuando el proceso ya se había puesto en marcha, los republicanos se encontraron con que no podían retirar sin más el dinero de las prestaciones sociales, lo cual imposibilitaba que se pudiera contener el déficit^[28]. El vudú económico no había funcionado, y el coraje político tenía una duración limitada: recortar los impuestos era más fácil que recortar los gastos. Después de haber tildado a los demócratas de «recaudar y gastar» coincidiendo con el inicio del mandato de Clinton, quizá los republicanos albergaban la esperanza de poder culpar a los demócratas del déficit una vez más. Pero Clinton los sorprendió al proponer no

sólo recortar gastos, sino también aumentar los impuestos. El coste del ajuste sería compartido.

Desde una óptica puramente analítica, reducir el déficit es cosa fácil: no hay más que reducir los gastos y aumentar los impuestos. Pero políticamente ninguna de estas dos medidas es plato de gusto. Aunque la derrota de Bush en 1992 se debiera en gran medida a la mala marcha de la economía, su tímido aumento de los impuestos — después de que prometiera no subirlos— también había tenido un coste político para él. Clinton tuvo la valentía no sólo de recortar los gastos, sino también de aumentar los impuestos, sobre todo a los ricos, que habían cosechado la mayor parte de las ganancias económicas durante las dos décadas anteriores. Incluso después de que les subieran los impuestos, las cosas seguían yéndoles mucho mejor que no hacía tanto tiempo; y desde luego les iba incomparablemente mejor que a los empobrecidos por la reciente merma en sus ingresos. Como no podía ser de otra manera, la oposición fue intensa: los republicanos insistían en que los impuestos paralizarían el crecimiento económico. No fue así; y de hecho los más ricos siguieron enriqueciéndose en comparación con el resto de la población. Se trató de un acto de coraje político: un riesgo político que dio sus frutos, aunque, como hemos visto, por motivos bastante diferentes de los que sus defensores calculamos en su momento.

Clinton llegó incluso a lanzar una idea novedosa y brillante: ¿por qué no exigir que las acciones «malas», como contaminar el medio ambiente tributaran más que las «buenas», como bregar y ahorrar? Ni que decir tiene que quienes contaminaban —los que emitían gases causantes del efecto invernadero, que provoca el calentamiento del planeta y los consiguientes trastornos climáticos responsables de tantas catástrofes en los últimos años— no querían ni oír hablar de una medida así. El sector energético se alió con los fabricantes de automóviles y la industria del carbón, dando un perfecto ejemplo de corporativismo en defensa de viejos privilegios; y entre todos consiguieron que lo que pudo ser un impuesto universal que habría aumentado nuestra independencia energética y nuestra eficacia económica, y a la vez contenido la contaminación atmosférica, se quedara en un impuesto de 4,3 míseros centavos sobre la gasolina.

La reducción del déficit aportó un elemento de tensión dramática a los primeros meses del Gobierno de Clinton: los buenos contra los malos, los fiscalmente responsables contra los fiscalmente irresponsables. En tanto que Nuevos Demócratas, teníamos la sensación de que nuestro futuro político exigía que dejáramos en paz el sambenito de «recaudar y gastar» que tanto había perjudicado la imagen de los demócratas... aunque ello hiciera menos por cambiar las percepciones del electorado de lo que habría cabido esperar; y prácticamente nada por cambiar la retórica republicana.

¿Llevamos la reducción del déficit demasiado lejos?

Aun así, y más allá de estas cuestiones de política partidista, mirando las cosas desde la posición ventajosa de hoy, creo que llevamos la reducción del déficit demasiado lejos; y a no ser que entendamos cómo pensar en el déficit, la política económica estará distorsionada en el futuro... y la prosperidad económica en peligro. A medida que pasaba el tiempo, incluso el Gobierno de Clinton y su Tesoro parecían cada vez más confundidos sobre el papel de la reducción del déficit. Si la reducción del déficit era lo que nos había sacado de la recesión, entonces otros países en recesión también deberían reducir su déficit; y ésta era la política que, a instancias nuestras, el FMI impuso a países en vía de desarrollo, con los desastrosos resultados de todos conocidos, especialmente en Extremo Oriente y América Latina. Pero en lo relativo a Europa y el Japón —cuyo crecimiento tenía un enorme impacto sobre nuestras exportaciones y por tanto sobre nuestro crecimiento— no estábamos tan convencidos. Presidí el comité de política económica de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el grupo de países industrializados que se reunieron para compartir experiencias y presionarse recíprocamente y de igual a igual para emprender políticas económicas «correctas». A mediados de los noventa, se había registrado un crecimiento robusto en los mercados emergentes, pero no así en los países industrializados, y Estados Unidos instaba repetidamente a estos últimos a emprender una *macropolítica* más expansionista. Estos países necesitaban reformas estructurales; en su legislación laboral, por ejemplo, aunque en nuestra opinión no bastaba con ello. Una y otra vez exhortamos a Japón y Europa a estimular su economía. Recuerdo muy bien el discurso del presidente Clinton en la reunión anual del Banco Mundial y el FMI algún tiempo después, en 1998. Fiel al esquema habitual, empezó jactándose del éxito de Estados Unidos, describió cómo la reducción del déficit había estado en el origen de la recuperación, para pasar casi inmediatamente a regañar a Japón por no hacer más por la activación de su economía. Una vez más, la opinión de Estados Unidos estaba clara: Japón tenía que estimular más su macroeconomía aun a costa de aumentar su déficit.

Para una economía que afronta un descenso económico, las ventajas de, digamos, incrementar los gastos superan con creces los inconvenientes. Ello es así aunque estos gastos se financien completamente a través del déficit, y es especialmente cierto cuando estos gastos son inversiones de alta rentabilidad. Cuando la economía funciona por debajo de su capacidad —como ocurre en una recesión—, aumentar el gasto en 100 millardos de dólares muy probablemente dará lugar a un crecimiento mucho mayor del PIB (lo que se conoce como efecto multiplicador). Por simplificar, y a efectos teóricos, supongamos que éste se cifre en alrededor de 200 millardos de dólares. Una de las lecciones principales de la economía moderna es que el

crecimiento engendra crecimiento: si la economía es más grande hoy, esto probablemente signifique que el año que viene será aún mayor, y así sucesivamente al año siguiente. Un mayor crecimiento estimula más investigación, más inversión. Por mantenernos dentro de cálculos conservadores, supongamos que sólo la mitad de los 200 millardos de dólares de beneficio es permanente. Esto significa que los 100 millardos invertidos hoy arrojan 100 millardos de aumento permanente del PIB además de los 200 millardos de ganancia inmediata. El país, sin embargo, tiene una deuda más alta, lo que en el caso de Estados Unidos significa que recibe 100 millardos de dólares del extranjero, digamos que a un interés del 6 por ciento. Resumiendo: enviamos 6 millardos de dólares al extranjero cada año, lo que nos deja con otros 94 millardos en nuestro bolsillo.

Podría ser útil realizar mentalmente un experimento: ¿qué habría pasado si sólo hubiéramos logrado una reducción del déficit mucho más modesta? En economía, no podemos controlar los experimentos realizados en el mundo real, no podemos volver atrás el reloj de la historia, así que nunca podemos estar seguros de nuestras conclusiones. Aun así, cuando hacemos afirmaciones como «Era vital reducir el déficit» lo que por lo visto queremos decir es que las cosas habrían sido distintas — para peor— si no lo hubiéramos reducido.

Para empezar debe recordarse una lección general que a menudo se pierde de vista en mitad de una crisis económica: toda crisis tiene un final. La política económica tiene su influencia; puede hacer la crisis más corta o más larga, más somera o más profunda. También puede alargar el periodo de expansión. Pero las fluctuaciones económicas son tan viejas como el capitalismo: todo auge acaba por caer y toda recesión va seguida de una recuperación.

Así pues, podemos tener la confianza de que, aunque no hubiéramos logrado una reducción tan grande del déficit, al final la recuperación habría acabado por producirse. No podemos limitarnos a constatar que el déficit se ha reducido y la economía se ha recuperado, y deducir a partir de estos dos hechos que la reducción del déficit fue la *causa* de la recuperación. La reducción del déficit aceleró la caída de los tipos de interés, que ayudaron a recapitalizar el sector bancario. Pero los tipos de interés habrían bajado de todos modos. Ya bajaron incluso antes de que Clinton tomara posesión de su cargo. Las fuerzas que domesticaban la inflación —unos sindicatos más débiles, un aumento de la competencia internacional, un incremento de la productividad— ya eran factores en juego, y fue una inflación inferior, tanto como la reducción del déficit, lo que bajó los tipos de interés a largo plazo.

Así que estas mismas fuerzas habrían conducido al auge que marcó los años noventa. Tal vez el auge habría comenzado un poco más tarde o tal vez habría tardado algo menos en producirse. Sin embargo, y mirando las cosas en retrospectiva, un auge ligeramente más moderado podría haber dejado la economía en una situación más estable a largo plazo.

El único argumento en sentido contrario está relacionado con la «confianza», esa

palabra mágica a la que nos referíamos antes. De no haberse producido la reducción del déficit, existiría la preocupación de que Estados Unidos pudiera acabar convirtiéndose en una república bananera más, un país en el que tanto los gastos como el déficit están fuera de control. El argumento usado entonces fue del tipo ¿qué hombre de negocios en su sano juicio invertiría su dinero en un país así? No lo encuentro demasiado convincente. Una de las regiones más prósperas y de más rápido crecimiento del mundo es el norte de Italia, país cuya deuda guarda una relación con su PIB superior al 100 por ciento.

Aunque es cierto que cada uno encuentra motivos de confianza en una política diferente —a unos les preocupa el déficit, mientras que otros se inquietan por las subidas fiscales impuestas para reducirlo, y otros por el clima de malestar que a menudo provocan los recortes en prestaciones sociales—, nada inspira más confianza que el crecimiento. Si los déficits estimulan la economía, según postula la teoría tradicional, entonces los déficits —moderados y estructurados en fases progresivas a medida que la economía va recuperando la salud— son el mejor modo de restaurar la confianza.

Las innovaciones tecnológicas —la revolución informática— y el proceso de globalización, cambios en la economía que ya ejercían su influjo antes de que Clinton tomara posesión del cargo y que poco podían verse afectados por la reducción del déficit, hacían más atractivo invertir dinero en Estados Unidos. Fueron estos cambios *reales* de la economía, junto con una subida moderada de los salarios, lo que condujo a unas ganancias y una rentabilidad elevadas, no ninguna noción mística de confianza.

Si este argumento es correcto, si los cambios reales de la economía, el progreso de la tecnología y la apertura de mercados durante el proceso de globalización son los verdaderos agentes de la recuperación, *entonces el déficit se habría reducido considerablemente aunque Clinton hubiera reducido los gastos un poco menos.*

Supongamos, por ejemplo, que Clinton hubiera usado los fondos adicionales para financiar más inversiones en I+D, en tecnología, infraestructuras y educación. Considerando el alto rendimiento de estas inversiones, el PIB del año 2000 habría sido más alto y el crecimiento potencial de la economía más vigoroso.

Desde luego, nuestra deuda pública sería más alta, pero también lo serían nuestros activos. El problema consiste en que nuestro sistema contable refleja nuestros pasivos (nuestra deuda), pero no así nuestros activos. Si el rendimiento de estas inversiones vitales fuera tan alto como sugieren los cálculos, recortarlas en aras de la reducción del déficit no haría sino empobrecer nuestro país. Los inversores sabios sabrían ver que *tarde o temprano* no tendríamos más remedio que compensar nuestro déficit en infraestructuras, del mismo modo en que *tarde o temprano* tendríamos que devolver cualesquiera préstamos. También sabrían ver que en cualquier caso cuando llegara el día del juicio, los impuestos podrían volver a subir. Pero si el rendimiento de las inversiones fuera superior al bajo interés aplicado a los préstamos que recibía el

Gobierno, y si éste pudiera capitalizar dichos beneficios, los impuestos sobre el resto de la economía en realidad podrían reducirse.

Hubo muchas oportunidades de inversión en el sector público con muy alto rendimiento económico y social a las que tuvimos que renunciar. Ya en el capítulo pasado mencioné que vivíamos de los frutos de inversiones más tempranas en investigación básica. Durante dos décadas, los Estados Unidos han invertido menos de lo que debían en infraestructuras, hasta el punto de que comienzan a aparecer problemas en nuestros sistemas de control del tráfico aéreo, nuestros puentes y nuestras carreteras.

Al final, estas insuficiencias inversoras en el sector público no dejan de afectar negativamente a la inversión en el sector privado. Del mismo modo, también invertimos menos de lo necesario en las ciudades del interior del país. Cuando el Consejo de Asesores Económicos propuso un modesto programa para mejorar las lamentables condiciones de nuestras escuelas en el interior, el Tesoro, con su fijación por la reducción del déficit, se mostró contrario a esta idea. Pero unas escuelas sin medios suficientes contribuían a perpetuar los problemas que afligían a las ciudades del interior, lo que se reflejaba en un alto nivel de delincuencia que a su vez hacía poco atractiva cualquier inversión en ellas. Este círculo vicioso ha conducido a Estados Unidos al liderazgo mundial en demasiados aspectos que —especialmente para un país con nuestro nivel de ingresos— no constituyen ningún motivo de orgullo. Por ejemplo, tenemos uno de los índices de población reclusa más altos del mundo Occidental, así como el más alto índice de mortalidad infantil.

Resultaba tentador ceder ante el miope enfoque de los mercados financieros; y sucumbimos a esa tentación. Pero las consecuencias de algunos de estos autoengaños presupuestarios se harían evidentes en unos pocos años. Es posible que al privatizar la USEC (U. S. Enrichment Corporation), una empresa dedicada a producir uranio enriquecido (el uranio bajamente enriquecido se usa para activar reactores nucleares; el uranio altamente enriquecido se usa para fabricar bombas atómicas), estuviéramos poniendo en peligro nuestra seguridad nacional, con un coste muy difícil de calcular con exactitud. Pero a un nivel mucho más mundano, esta privatización tuvo un efecto positivo en el presupuesto federal al más corto plazo. Sin embargo, mientras nos embolsábamos los réditos procedentes de la privatización, no caímos en la cuenta de que la USEC obtenía unos beneficios de aproximadamente 120 millones de dólares anuales, y este flujo de dividendos lógicamente desaparecería después de vender esta empresa pública. Esto significa que la posición presupuestaria de Estados Unidos empeoraría a largo plazo. Pero evidentemente los mercados financieros eran demasiado cortos de miras para hacer estos cálculos; no miraban más allá del valor nominal de las cifras, y por obra y gracia del *mantra* de la reducción del déficit, se sentían cada vez más satisfechos sólo porque lo esencial aquí y ahora cada vez tuviera mejor aspecto... independientemente de los costos que sus acciones de hoy supusieran para el futuro^[29].

Pero aunque los supuestos expertos financieros aparentemente son incapaces de entender los defectos del sistema contable, amén de suficientemente miopes para pasar por alto carencias evidentes en el sistema educativo, la investigación, o las infraestructuras, eso no nos autoriza a ser igual de inconscientes. A la larga, la verdad se impone. Tarde o temprano, las carencias en infraestructuras, en investigación o en educación resultan ineludibles.

Todo esto encierra tres lecciones simples. Las dos primeras están en consonancia con problemas que nos encontraremos una y otra vez: una contabilidad inadecuada es fuente de información errónea y conduce a decisiones económicas incorrectas; y además los supuestos gurús del mercado financiero son notablemente miopes: quien confíe excesivamente en ellos asume un alto riesgo. La tercera es que la reducción del déficit no sólo *no* suele solucionar las bajas económicas a corto plazo; sino que puede incluso ser perniciosa para el crecimiento económico a largo. Las circunstancias de 1992 eran insólitas. En circunstancias normales, la reducción del déficit no conducirá a la recuperación económica.

Esta última lección es particularmente importante para Europa, que ha sufrido limitaciones en su política económica debido al pacto de estabilidad, que constreñía el endeudamiento público. Los halcones del déficit han predicado que la austeridad fiscal —reducir los gastos y aumentar los impuestos— servirá para restaurar la confianza, y ello restaurará a su vez la salud de la economía. Al rechazar la evidencia aplastante de que una política fiscal expansionista es la medicina necesaria para curar una baja económica, no han hecho sino sumarse al coro de los enterradores de Keynes. Entretanto, como consecuencia de estas doctrinas, persiste el descenso económico que comenzó en 2001; y en el momento de enviar este libro a la imprenta, existe una posibilidad razonable de que al menos algunas partes de Europa tengan que afrontar una recesión. Hasta el Banco Central Europeo ha hecho sonar las alarmas de la deflación. La reducción del déficit no ha traído la recuperación a Europa, ni parece probable que vaya a hacerlo en un futuro cercano.

Esta lección también tiene una enorme resonancia para el mundo en desarrollo. Efectivamente, muchos países en vías de desarrollo han sido obligados a adoptar medidas de reducción del déficit justo cuando su economía entraba en un ciclo bajo; e invariablemente estas medidas no han hecho sino exacerbar los declives: Corea, Tailandia, Indonesia y Argentina son unos pocos ejemplos de fracasos recientes. Unas veces es el FMI, uncido a ideas prekeynesianas —y apoyado por la retórica de reducción del déficit del Gobierno de Clinton—, el que obliga a estos países a hacer lo contrario de lo que saben mejor para sus intereses. Otras, simplemente no pueden obtener los fondos necesarios para financiar los déficits. Desde luego, para eso se fundó el FMI, bajo la tutela intelectual de Keynes: para proporcionar a los países el dinero necesario para poder emprender una política fiscal expansionista durante una baja económica. Pero el FMI ha olvidado su misión original, y da la impresión de estar más interesado en asegurarse la devolución de los préstamos extranjeros que en

ayudar a los países pobres a mantener su economía tan cerca del pleno empleo como sea posible.

Vivimos en un mundo extraño en el que los republicanos, supuestamente conservadores en lo fiscal, aseguran que los déficits no importan —son los keynesianos de hoy—, mientras que, orgullosos de su victoria de 1992, ¡los demócratas abogan por la reducción del déficit incluso en tiempos de recesión! En Europa se desarrollan debates similares, en los que la derecha aboga por romper el pacto de estabilidad y muchos socialdemócratas se adhieren a las políticas limitadoras del presupuesto. Los demócratas tienen razón cuando sostienen que, a largo plazo, los déficits obstaculizan el crecimiento; que aunque a veces pueden servir como estímulo de la economía, esto no siempre ocurre necesariamente así en el corto plazo. Los recortes impositivos de Bush en 2001 propiciaron déficits duraderos, pero sin lograr suficiente estímulo a corto plazo como para restaurar el vigor de la economía... con el resultado de que fallaron tanto a corto plazo como a largo. En contraste, aumentar el déficit para realizar inversiones cuidadosamente seleccionadas puede estimular la economía a corto plazo y reforzar el crecimiento a largo.

CAPÍTULO 3

LA OMNIPOTENTE RESERVA FEDERAL Y SU PAPEL EN EL CRECIMIENTO DE LA BURBUJA

Un encuentro formal celebrado en Washington en diciembre de 1996 fue el escenario en el que Alan Greenspan acuñó la expresión «exuberancia irracional», que atrajo tanta atención. Greenspan se dirigía a los invitados de una fiesta organizada por el Instituto de Empresa Norteamericano, un laboratorio de ideas de talante conservador, que le otorgó el prestigioso galardón Francis Boyer. Su discurso fue impresionante y abarcó varios ámbitos, si bien Greenspan se había preparado a conciencia para formular sus palabras de forma enigmática, como en el oráculo de Delfos, empleando lo que daría en llamarse *fedspeak* (la jerga de la Reserva Federal)... que adormeció a más de un oyente poco versado en lo que quería decir o podría haber querido decir. Uno de los temas que trató fue la repentina caída de los precios inmobiliarios en Japón, desencadenante del declive de la economía del país, que entró en un estado de parálisis generalizada. Las observaciones de Greenspan indicaban que resultaba difícil establecer un valor preciso en un sector como el inmobiliario y, por tanto, prever cuándo un mercado especulativo como éste podría sufrir una súbita contracción. También resultaba difícil, en su opinión, descubrir en qué momento una contracción así podría suponer un desastre para la economía en su conjunto. Aquella noche Greenspan no tenía respuestas, sólo preguntas; y una de ellas causó una impresión memorable: «¿Cómo descubrir», se cuestionaba, «cuándo la exuberancia irracional ha dilatado el valor de los activos de manera inapropiada...?».

En calidad de presidente de la Fed, Greenspan había cultivado el arte de «balbucir con gran incoherencia», como él mismo comentó en una ocasión. Balbucía porque sus palabras llevaban una carga enorme, en especial para los mercados financieros. De hecho, por muy vagos y tímidos que pudieran parecer a un profano, los comentarios de Greenspan relativos a la «exuberancia irracional» suscitaron cierto pánico. Cuando me acerqué a él tras su discurso para comentar algunas ideas que había descartado, resultó claro que tenía una fijación con la expresión «exuberancia irracional». Greenspan sabía que los expertos percibirían que se estaba refiriendo a Estados Unidos y no a Japón. Le preocupaba el comportamiento del mercado de valores, que llevaba un año de alzas descontroladas, o al menos, eso parecía querer indicar la subida del índice de Dow de 5000 a 6500 puntos (cuando tres años después alcanzó 12 000, los beneficios de 1996 ya no se recordaban como un negocio redondo). Y si Greenspan estaba preocupado, el mundo empresarial y financiero tenía razones para compartir este sentimiento. Al día siguiente, las bolsas de Tokio, Sydney, Hong Kong, Amsterdam y Londres se tambalearon, al igual que la de Nueva

York. Las acciones de General Motors, IBM y Dupont cayeron un 2 por ciento o más, provocando un enfriamiento de los inversores ante el miedo a una subida en los tipos de interés.

Y después... no ocurrió nada. El departamento de Trabajo hizo públicas ciertas estadísticas que indicaban un crecimiento lento del empleo; las señales de la inflación no se materializaron, ni siquiera más adelante, cuando se observó que el desempleo continuaba su tendencia a la baja; la Fed no subió los tipos de interés y la bolsa continuó ascendiendo, estableciendo récords de crecimiento con una regularidad casi rutinaria durante los cuatro años siguientes, hasta que la burbuja estalló.

¿Dónde se había metido Greenspan? Si pensaba que los precios de las acciones se iban a descontrolar, si temía el efecto generalizado de la burbuja, ¿por qué no tomó cartas en el asunto? Un indicio de respuesta se vislumbró cinco años más tarde con la publicación de las actas de una reunión de la Fed celebrada en 1996^[30]. En conversación con sus compañeros y miembros de la Junta, Greenspan había manifestado su preocupación por la burbuja, así como sus argumentos en contra de toda acción. Las burbujas *son* peligrosas porque, cuando explotan —y *siempre* lo hacen—, pueden provocar un gran caos, como Japón demostró con mucha diligencia. Las familias, sintiéndose más pobres, pueden realizar un consumo mínimo; y algunas pueden llegar incluso a arruinarse. Las empresas, parte de cuya riqueza se origina en las inversiones realizadas por otras empresas, también pueden sentirse repentinamente más pobres, menos capaces y menos dispuestas a obtener préstamos y a invertir. El trabajo de la Reserva Federal consistía en estabilizar la economía y, a menos que la burbuja se desinflase poco a poco, existía un auténtico riesgo de que se produjera un estancamiento generalizado. La cuestión residía en buscar un modo de dejar salir el aire de la burbuja sin ocasionar daños colaterales. En opinión de Greenspan, la subida de los tipos de interés no sería necesariamente una solución eficaz al problema; y las consecuencias de esta medida no se limitarían, en ningún caso, al mercado de valores. Dicha subida podría comportar la lenta desaceleración de toda la economía, precisamente el resultado que se pretendía evitar al desinflar la burbuja.

Existía una alternativa, mucho menos costosa: quizás con una simple intervención por su parte, hablando abiertamente del tema, se conseguiría una corrección en el mercado que evitase adoptar medidas adicionales. Resumiendo, Greenspan parecía confiar en domar a la burbuja —y salvar al país de los efectos de su explosión— solamente con palabras.

Como los acontecimientos demostrarían de manera clara con el tiempo, Greenspan había sobreestimado su propia influencia. Las palabras solas no sirvieron de nada. En su favor debemos decir, no obstante, que en aquel momento también otros actores económicos parecían atribuir poderes sobrehumanos al presidente de la Reserva Federal. Los esfuerzos por canonizar a Greenspan han perdido cierto vigor en los últimos años. Esto es así porque, debido a la declaración oficial de recesión

económica en marzo de 2001, quedó claro que, después de todo, el ciclo económico no había finalizado. La Reserva Federal quizás no fuese tan hábil como habían preconizado sus defensores. Gracias a la prosperidad de los noventa, la mayoría de sus más fieles seguidores había olvidado su reprochable actuación a principios de la década ante la recesión de 1990-1991, pero una vez más, a principios del milenio, parecía que la Reserva Federal había fracasado en su función de mantener el crecimiento económico.

Este libro no pretende poner notas a nuestros líderes económicos, sino comprender cómo los noventa crearon el caldo de cultivo de la crisis que siguió a estos años, y de paso explicar ciertos aspectos económicos que nos ayuden a aprender ciertas lecciones que nos libren de repetir errores pasados. Entre estas lecciones se encuentran las siguientes: tenemos demasiada fe en las palabras, en nociones místicas como la confianza, en la llamada sabiduría de los mercados financieros; y prestamos muy poca atención a la economía real subyacente. Nos apoyamos más en la fe que en la ciencia económica, que, por imperfectos que sean nuestros conocimientos, es un camino mucho más seguro. Así pues, damos prioridad a determinados intereses particulares en detrimento de otros.

Cabe destacar tres aspectos del discurso de la «exuberancia irracional» y sus consecuencias. En primer lugar, cuando se evidenció que las palabras no bastaban para desinflar la burbuja —lo que por otra parte tampoco era tan difícil de adivinar—, no se reaccionó adoptando ninguna otra medida ni acción alternativa, así que la burbuja siguió creciendo sin ningún tipo de control. Volveré más adelante sobre este tema en este capítulo.

El segundo aspecto destacable es que, si el discurso hubiese obtenido los resultados esperados, su éxito pondría en tela de juicio a los actores del mercado. La imagen que éstos proyectan —o al menos intentan proyectar— es la de unos analistas avisados, que realizan cálculos cuidadosos y observan más allá de la sustancia lo que realmente se cuece. Sin embargo, en este caso, lo que Greenspan estaba diciendo era que con sólo recordarles la existencia de burbujas, se pondrían de inmediato a realizar nuevos cálculos y nuevas valoraciones sobre sus juicios previos, que les llevarían a concluir que Enron o GM o Amazon tenían un valor inferior al que le habían asignado previamente. ¿Acaso Greenspan daba por sentado que dichos actores económicos a su vez daban igualmente por sentada la superior sabiduría de Greenspan, y ello hasta el punto de que una palabra suya les haría revisar sus cálculos? Esta hipótesis resulta poco creíble. También puede ser que Greenspan confiara en que los agentes leyeran entre las líneas de su discurso una insinuación aún más críptica de lo habitual en el sentido de que tal vez se viera obligado a subir los tipos de interés, pero tampoco esta opción parece plausible: se sabía de sobra que la subida de los tipos de interés constituía un instrumento demasiado brusco para servir al objetivo de desinflar la burbuja poco a poco.

Para un conservador como Greenspan, recurrir a los tipos de interés de un Banco Central para controlar la bolsa suponía una verdadera revolución. En cierto sentido, yo personalmente tenía algo más de confianza en los mercados, así que no me sorprendió que reaccionaran con tanta rapidez: son tan flexibles que a veces parecen de goma. Sin embargo, tampoco me sorprendió que unos días más tarde, se produjese un nuevo cambio cuando otros *acontecimientos reales* —datos nuevos— pasaron a dominar la escena. Las palabras de Greenspan tan sólo habían surtido un efecto transitorio. Y es que el problema de los actores económicos inmersos en los mercados financieros consiste en que un día, o una semana, es mucho tiempo; ellos se centran en el aquí y ahora. Mover el mercado, aunque sólo sea por un día constituye una verdadera hazaña: se pueden ganar y perder fortunas. El economista, no obstante, considera (en gran medida, aunque no en su totalidad) dicho escenario como un lugar donde se ventilan batallas secundarias. Pocas decisiones relevantes se basan en las fluctuaciones a corto plazo del mercado. Por ello, ¿qué importancia tenía que

Greenspan moviese el mercado y que el índice de Dow Jones tuviese un mal día? Una semana más tarde, el único legado serían unas palabras verdaderamente memorables, pero que al cabo no eran más que palabras.

Exuberancia irracional y eficacia del mercado

Greenspan, como muchos otros de sus compatriotas de Wall Street, cree profundamente en los mercados. No estoy seguro de que, al subrayar la exuberancia irracional del mercado (igualmente podía haber destacado su frecuente pesimismo irracional), cayera en la cuenta de hasta qué punto coincidía, de hecho, con algunos de sus críticos más fervorosos.

Los precios constituyen un elemento esencial para aumentar la confianza en una economía de mercado. Sirven de señales que guían la asignación de recursos. Si es cierto que los precios se basan en *información*, esto es, en esas variables de un mercado dado que a veces llamamos «fundamentales» —como las condiciones de un sector determinado de la economía, la administración de las empresas de los diversos sectores, o la calidad de la mano de obra y su propensión a organizar huelgas, entre otras—, entonces las decisiones tomadas en función de dichos precios serán decisiones sensatas: los recursos se asignan de forma adecuada y se produce un crecimiento en la economía. Pero si los precios se fijan básicamente al azar, en función de los impulsos irracionales de los especuladores del mercado, que cambian de dirección por obra de una palabra pronunciada por un funcionario público, en ese caso las inversiones se convertirán en un puro ir y venir. Así, Greenspan, uno de los defensores más fervientes de la economía de mercado, se nos presentaba en esta ocasión de acuerdo, aparentemente, con sus críticos de años atrás, los defensores de la noción de que los precios —los de cada momento y a cualquier tipo de interés— se basaban, en mayor o mayor medida, en ramalazos impulsivos.

Dentro del gremio de los economistas, lleva mucho tiempo desarrollándose un debate acerca de la eficacia de los mercados de capitales. Algunos tachan a las bolsas de casinos para ricos. John Maynard Keynes (en una era en la cual el imperio de la corrección política no censuraba ciertas analogías) comparaba su funcionamiento con las cábalas para predecir la ganadora de un concurso de belleza: la cuestión consiste en elegir, no a la mujer más guapa, sino a la mujer con más probabilidades de ser considerada así por el jurado^[31].

La imposibilidad de predecir con exactitud el comportamiento de los mercados de valores (que por lo demás se manifiesta constantemente en la práctica con la fuerza de una evidencia) forma parte consustancial de la naturaleza de los mismos. Como tal, este componente de imprevisibilidad siempre estará presente por igual en todos los mercados sin excepción y con independencia de que funcionen mejor o peor. Para entender por qué esto no sólo es así, sino que no puede ser de otro modo, bastará con tener en cuenta que, nos guste o no, los precios siempre estarán inevitablemente sujetos a infinidad de contingencias externas. De manera que, aun cuando los precios siempre fueran un fiel reflejo de los datos, y por fiables y completos que fueran éstos,

no por ello dejarían de referirse sino a variables. Y como indica la misma palabra, toda variable está sujeta por definición a contingencias siempre posibles y con frecuencia inesperadas, es decir, a cualquier «noticia fresca» que pueda producirse a cada momento. Resumiendo: puesto que es imposible predecir las noticias que afectan a los mercados, se sigue que éstos son, por su propia naturaleza, *imprevisibles*, que la imprevisibilidad es una característica inherente, y no accidental, de todo mercado.

Una de las consecuencias observables en los mercados *eficientes*, es decir, aquellos cuyos precios reflejan toda la información necesaria, consiste en que no se puede vencer al mercado. Pese a que los fondos de inversión destinan millones de dólares a investigación, un estudio tras otro viene demostrando que, a la hora de seleccionar valores, la mayoría no obtiene un resultado mejor que el que obtendría lanzando dardos a una diana^[32]. Ello presenta dos dilemas: ¿por qué entonces estos actores del mercado pagan a expertos para seleccionar valores? Y si es cierto que la esencia de toda información se refleja en los precios de manera instantánea, ¿no dejarían los inversores *sensatos* de destinar dinero a reunir información? De este modo, la única información que se reflejaría en los precios sería aquella que se descubriera sin necesidad de pagarla^[33].

Durante años, se han venido acumulando pruebas de que los mercados, de un modo u otro, presentan frecuentes fallos. Aunque, con el tiempo, los precios de las acciones han conseguido mantener cierta relación razonable con la información — con las variables fundamentales— a menudo no se puede decir lo mismo de sus subidas y bajadas.

Consideremos el 19 de octubre de 1987. En ese día, el mercado de valores cayó un 23 por ciento; en otras palabras, se eliminó prácticamente un cuarto del capital de las empresas norteamericanas. No obstante, como Robert Shiller de la Universidad de Yale, entre otros, puntualizó, no se produjo ningún acontecimiento externo al cual se pudiese responsabilizar de tal drástico descenso. Cabían dos opciones: bien se había sobrevalorado el mercado de manera extrema el 18 de octubre, o bien se había infravalorado sobremanera el 19 de octubre (otra posibilidad concebible es que siguiera sobrevalorado el 19 de octubre). Algo no marchaba bien. Al menos en aquella ocasión, la volatilidad del mercado fue resultado esencialmente del *azar*; en los dos capítulos siguientes, hablaré sobre las fuerzas *sistemáticas* —decisiones deliberadas tomadas por los presidentes de las grandes empresas y por el gobierno— que contribuyeron a la espiral de precios cada vez más altos de los noventa. Dejando esto a un lado, existen otras desviaciones sistémicas de la racionalidad, en ocasiones denominadas anomalías de mercado, que aquellos que trabajan en los intersticios de la economía y la psicología han desvelado en las últimas dos décadas: por ejemplo, que una enorme fracción de las ganancias anuales en el mercado de valores solía producirse en enero (un fenómeno conocido evidentemente con el nombre de «el efecto de enero»), que, una vez descubierto, pareció desaparecer con rapidez^[34].

Algunas desviaciones de las variables fundamentales se mantienen durante mucho tiempo, como es el caso de las burbujas del sector inmobiliario y, más recientemente, del sector tecnológico. Cuando Greenspan acuñó el término «exuberancia irracional», se estaba refiriendo a estos sectores. La ineficacia imprevisible del mercado trae consigo unos costes enormes: puede irse demasiada inversión a una empresa y demasiada poca a otra. A pesar de ello, los costes de las burbujas pertenecen a una magnitud de un orden mayor, no sólo durante su existencia, sino en especial durante el periodo en que se sufren sus secuelas. Es evidente que mientras se convive con la burbuja, se desperdicia todo tipo de recursos, en cantidades a menudo difíciles de dilucidar y que convierten el derroche del Gobierno en una mera trivialidad, comparativamente hablando. Tomemos el ejemplo de la burbuja inmobiliaria de los años ochenta. Como veremos en el último capítulo, contribuyó en parte al derrumbamiento de las entidades de ahorro y crédito, lo cual costó al Estado —o mejor dicho, al contribuyente norteamericano— más de 100 millardos de dólares. A este importe hay que añadir ciertos costes adicionales cubiertos por bancos que no habían caído en quiebra, y por inversores de bancos que sí lo habían hecho. Y al total debemos sumar los *costes macroeconómicos* que suponen para el conjunto de la sociedad las recesiones que con tanta frecuencia siguen a la explosión de una burbuja. Partamos de la presunción de que, como consecuencia de una burbuja, la economía muestra resultados inferiores en un 2 por ciento a su potencial durante dos años (parece que las pérdidas resultantes de la crisis de las empresas puntocom serán aún mayores). En una economía de 10 billones de dólares, ello implicaría un coste total —sólo por *las secuelas indirectas* de la burbuja— de aproximadamente 400 millardos. Ni siquiera un país rico se puede permitir dilapidar dichas cantidades. Muchos actores económicos consideraban que entraba dentro de las responsabilidades de la Reserva Federal, no sólo evitar la inflación, sino también estabilizar la economía, esto último traducido en la necesidad de tomar medidas con respecto a la burbuja. En ello falló de manera clara. La sorpresa ante este fallo fue todavía mayor tras haber reconocido Greenspan la existencia de una burbuja en 1996 y haber intentado, aparentemente, resolver el problema. Ahora bien, si existía una burbuja en 1996, con toda seguridad el alza de la bolsa de valores durante los últimos años del siglo debió de haber sido totalmente desconcertante.

Greenspan sale en su propia defensa

No es de sorprender que, en agosto de 2002, momento en que la baja económica se acercaba a su segundo año, Greenspan saliera en defensa de la Reserva Federal ante una audiencia por lo general cordial, reunida en la asamblea que responsables políticos y miembros de la academia celebraban cada año en Jackson Hole (Wyoming) y que patrocinaba la sucursal de la Reserva Federal en Kansas. Durante el transcurso de dicha asamblea, Greenspan admitió que, tras haber estudiado el problema a conciencia, había optado por no intervenir por dos razones esenciales: en primer lugar, no estaba seguro al cien por cien de haber acertado en su diagnóstico («Era muy difícil identificar con certidumbre una burbuja hasta después del hecho, esto es, hasta que su explosión confirmara su existencia»)^[35]. En segundo lugar, Greenspan no estaba seguro de poseer un remedio efectivo. Subir los tipos de interés podía haber acabado con la burbuja, pero el coste de dicha subida en la economía general podría haber sido abismal.

Ambas partes de su argumento eran cuestionables y, sin embargo, durante años no se pusieron en entredicho. Es cierto que identificar una burbuja antes de que explote resulta complicado. Si la productividad creciese a un ritmo sin precedentes (como algunos afirmaban en los noventa), si viniese acompañada por una estabilidad en los salarios y un descenso en las primas de dividendos (la cantidad extra demandada por los inversores como compensación ante los riesgos sin precedentes del mercado, incluido el riesgo de que los precios se sobreinflen); entonces sí, los precios de los valores podrían considerarse «razonables» o al menos no excesivamente sobreinflados. Pero cuanto más duraba el periodo de prosperidad y más crecían los precios, menos convincente se mostraría dicha escena. En verdad, resulta muy difícil imaginar a alguien que prácticamente declaró (hablando en *greenspanés*) la existencia de una burbuja a finales de 1996, dudando cuando el índice de Standard & Poor's escaló a 740 puntos y siguiendo en la duda ya hasta marzo de 2000, fecha en que el S&P alcanzó los 1534 puntos. En cualquier caso, dudase o no, éste es el tipo de decisión arriesgada que se espera que tome el presidente de la Reserva Federal.

Greenspan tenía razones fundadas para sospechar que se trataba de una burbuja. Y al contrario de lo que manifestó en Jackson Hole durante el verano de 2002, existían varias medidas que podría haber tomado para limitar el mercado sin poner en peligro la economía en su conjunto. Es probable que Greenspan estuviese en lo cierto al descartar la subida de los tipos de interés, pero ésta nunca fue la única opción con que contaba. Para mencionar sólo una de ellas, podría haber ejercido cierta presión política entre bastidores en contra del enorme recorte fiscal sobre las plusvalías de 1997, cuya consecuencia fue el envío de una nueva corriente de capital de inversiones a los mercados, en un momento en que un cambio de sentido en dirección contraria

hubiese sido más apropiado.

Es más, la autoridad de Greenspan como presidente de la Reserva Federal le daba acceso a otro recurso: incrementar los depósitos de garantía. Los depósitos de garantía regulan la cantidad de acciones que pueden adquirir los inversores con dinero prestado. Los depósitos actuales, que se remontan a 1974, son del 50 por ciento: la mitad de las compras de valores se pueden realizar con efectivo y la otra mitad con crédito. Si se elevan los depósitos de garantía, los inversores no pueden comprar tantos valores como harían en caso contrario. Si la demanda disminuye, en circunstancias normales, así lo harán los precios. Una acción tal sería de esperar para reducir una burbuja; si se lleva a cabo con arte, los incrementos en los depósitos de garantía podrían dejar salir el aire de la misma de forma gradual. Como revelan las actas de la Reserva Federal, Greenspan mismo consideró dicha posibilidad. En sus propias palabras, pronunciadas seis años antes, en la reunión de la Junta de la Reserva Federal, celebrada el 24 de septiembre de 1996: «Les garantizo que, si quieren librarse de la burbuja, cueste lo que cueste [subir los depósitos de garantía], lo haremos. Me preocupa, sin embargo, no estar seguro de qué otras consecuencias puede acarrear»^[36].

Las economías son complicadas y nunca se puede estar seguro de todas las derivaciones de cada acción. Sin embargo, en el discurso que pronunció en Jackson Hole, Greenspan no ofreció ninguna razón que le llevase a la conclusión de que se había equivocado en su juicio anterior —que un incremento en los depósitos de garantía habría sido eficaz— ni ningún tipo de indicación acerca de qué daños colaterales podrían haberse producido que no se compensaran con los costes que implicaba el libre movimiento de la burbuja de la economía. Algunos de los personajes de Wall Street que jugaban con todo lo que tenían, podrían haber sentido el pellizco, y quizás no quería importunarlos. Quizás no quería que lo culpasen de aguar la fiesta; también existía el riesgo de que un incremento demasiado elevado de los depósitos de garantía produjese la explosión de la burbuja en lugar de dejar salir el aire lentamente. Con todo, la fiesta tenía que acabarse en algún momento y, cuanto más tiempo se alimentase la burbuja, más personas se verían afectadas y más afectadas se verían. (Personalmente sospecho que su reticencia a utilizar los depósitos de garantía se debía a otra razón: aunque la mayoría de los conservadores reconocen que los mercados por sí mismos no bastan para alcanzar una macroestabilidad —y se muestran de acuerdo en que la Reserva Federal debe intervenir en la economía para alcanzarla—, no se encuentran a gusto cuando el nivel de intervenciones va más allá de los instrumentos habituales. No existe una justificación teórica para dicha postura, ningún motivo por el cual las intervenciones se deban limitar al sector bancario. En realidad, unos argumentos de peso para introducir una gama más amplia de instrumentos y unas intervenciones más extensas en el sector financiero tendrían mucho más sentido).

Greenspan, no obstante, fue mucho más allá de la inacción: no sólo no se

manifestó en contra del recorte fiscal que alimentaba la actividad del mercado, no sólo no tomó las medidas oportunas para domarlo, sino que además, después de una aparente llamada a la precaución, cambió totalmente de papeles y se convirtió en defensor y animador del auge del mercado, prácticamente incubándolo con su repetido argumento de que la Nueva Economía traía consigo una nueva era de incrementos de la productividad. Es verdad que la productividad estaba creciendo, pero ¿lo suficiente como para justificar semejante crecimiento de los precios de los valores? Dudo mucho que, si continuase pidiendo prudencia, obtuviese algún resultado. Pero lo que está claro es que su actuación como animador no ayudó en nada.

Como economista, no me sorprendió la falibilidad de la Reserva Federal o de su presidente. De hecho, me sorprendió la veneración brindada a sus miembros durante los noventa. Se trataba de mortales, llamados a tomar decisiones de una extraordinaria dificultad, interpretaciones en tiempo real de una economía que cambiaba con rapidez. Nosotros, en el Gobierno de Clinton, nos enorgullecíamos de algunos nombramientos de primera clase: Janet Yellen (que había sido mi alumna en la Universidad de Yale), una catedrática de Economía de primera línea de la Universidad de Berkeley; Alan Blinder (antiguo colega mío en la Universidad de Princeton, donde escribimos juntos, y más tarde en el Consejo de Asesores Económicos), uno de los macroeconomistas más brillantes del país; y Laurence Meyer, de la Universidad de Washington, uno de los previsores más destacados de la nación. Pero aunque la Junta de la Reserva Federal contase en sus filas con unas credenciales así de prestigiosas, se habrían cometido errores. Con más razón cuando la mayoría de las personas que se sentaban a adoptar las decisiones más significativas sobre la subida o bajada de los tipos de interés simplemente no poseían la formación adecuada para analizar sistemas económicos complejos, ni para utilizar las sofisticadas técnicas estadísticas modernas que interpretan unos datos a menudo difíciles de comprender, ni para separar lo efímero de lo que permanecería en el tiempo; si bien debemos admitir que algunos de ellos desarrollaron una comprensión intuitiva y sobresaliente de la economía.

La historia económica está repleta de ejemplos tanto de pequeños errores, como de errores graves de la Reserva Federal. Algunos economistas, entre ellos el Premio Nobel Milton Friedman, culparon a la Reserva Federal de haber causado la Gran Depresión^[37]. Fuesen sus juicios demasiado duros o no (ya en el capítulo 1 critiqué algunas de sus interpretaciones), apenas quedan dudas de que debemos reconocer que la mayoría de las recesiones de posguerra fueron ocasionadas por la Reserva Federal, al querer pisar los frenos con demasiada fuerza en su fijación de que, a menos que actuase de ese modo, la inflación se dispararía^[38].

Greenspan aportó a la Reserva Federal enormes talentos y experiencias, así como un dominio casi enigmático de los datos, que observé con frecuencia. Celebrábamos un almuerzo mensual con la Reserva Federal. Lo que es más importante, nosotros, como miembros del consejo, teníamos la responsabilidad de transmitir datos de una gran confidencialidad (sobre empleo, producción, salarios, etcétera) varias noches a la semana de la Casa Blanca a la Reserva Federal. Greenspan a menudo nos dedicaba su tiempo para debatir con todo detalle lo que él —y nosotros— pensábamos que significaban dichos datos.

Pero, además de interpretar datos y llegar a una conclusión sobre lo que, *en su*

opinión, debería hacerse, Greenspan se enfrentaba a un proceso político complicado. El Comité Federal del Mercado Abierto (Federal Open Market Committee o FOMC), el comité del sistema de la Reserva Federal que establecía la política monetaria, estaba compuesto en parte por vigilantes de la inflación, que veían un peligro de inflación constante a la vuelta de la esquina y estaban siempre dispuestos a subir los tipos de interés. Greenspan se mostraba mucho más equilibrado. Personalmente, admiraba la habilidad con que conseguía imponer su criterio, incluso ante la dificultad que suponían ciertos radicales.

Sentía una gran simpatía por Alan Greenspan y consideraba que había contraído una gran deuda con él. Poco después de haber asumido la presidencia del Consejo de Asesores Económicos, los republicanos, en su orgía de recortes de presupuesto, decidieron eliminar esta institución. Pese a que acabar con nosotros habría influido bien poco en el equilibrio del presupuesto —nuestra asignación total era de unos millones de dólares— los vigilantes del déficit deseaban victorias simbólicas: víctimas procedentes de agencias caídas en combate. Y nosotros éramos presa fácil. Al fin y al cabo, no poseíamos ningún interés creado como respaldo. Ése había sido el motivo de nuestra creación: una institución dentro de la Casa Blanca, con una plantilla que no se componía del tipo habitual de políticos ni de burócratas, sino de ciudadanos: funcionarios, personas que en su mayoría habían dejado puestos de trabajo en universidades, y pensadores, que no tenían más incentivo que servir a su país durante un año o dos. Por fortuna, la credibilidad institucional del Consejo, acumulada a lo largo de años, nos ayudó en esta época de crisis. Algunos senadores y diputados de ambas tendencias políticas vinieron a nuestro rescate, como el senador republicano Paul Sarbanes (que se convertiría más tarde en el conocido coautor de la ley que regularía el sector contable tras el escándalo de Arthur Andersen), quien había desempeñado anteriormente el cargo de asesor del consejo, y el senador Pete Domenici, líder republicano del Comité del Presupuesto del Senado. Todos los antiguos presidentes del Consejo se unieron en nuestro favor y, entre ellos, ninguno demostró ser de más ayuda que Greenspan (que había sido presidente del Consejo durante el Gobierno de Ford), con sus valiosos contactos políticos establecidos durante años.

Una vez más, poco después de convertirme en presidente del Consejo, Greenspan me llevó a un lado en una fiesta de Navidad celebrada en mi casa y me dio algún que otro consejo paternalista. Se trataba de consejos que él, a su vez, había recibido de su mentor, Arthur Burns. Burns había ejercido de catedrático en la Universidad de Columbia y se había convertido en uno de los primeros y más poderosos presidentes del Consejo durante el Gobierno de Eisenhower. Greenspan insistió en que mi primera y única responsabilidad consistía en asesorar al presidente, no ser un portavoz público del Gobierno para explicar su postura o añadir credibilidad profesional a ésta. Comentó que Burns había llegado al punto de negarse a testificar ante el Congreso. Ni que decir tiene que muchas cosas habían cambiado en el casi

medio siglo transcurrido; se había desarrollado el ámbito de las relaciones públicas y, mientras presidía las reuniones del personal directivo a las 7.30, a veces reflexionaba sobre la cantidad de tiempo que dedicábamos a administrar la opinión pública y responder a ella. Clinton deseaba nuestro asesoramiento, pero mucho más que eso. Laura Tyson, mi predecesora en el cargo, que había sido catedrática en la Universidad de Berkeley y continuó su carrera universitaria como decana de la escuela empresarial de dicha Universidad, para convertirse más adelante en la directora de la *London Business School*, había sido en verdad una poderosa portavoz económica del Gobierno. Sin embargo, supo mantener a la vez su reputación profesional, además de la del resto del Consejo. Como en ocasiones lo expresábamos nosotros, decíamos la verdad, sólo la verdad, pero no necesariamente toda la verdad: esto es, considerábamos que nuestra responsabilidad residía sobre todo en señalar los puntos fuertes de las causas que defendíamos, no los puntos débiles; si nuestro cometido hubiese sido presentar un escrito académico, nos habría correspondido ofrecer una presentación más equilibrada. El Consejo de Greenspan se amoldaba perfectamente a mis percepciones acerca de los puntos fuertes con que contaba y, aunque dedicaba bastante tiempo a hablar y escuchar a la prensa, consideraba que mi función esencial consistía en trabajar dentro de la Casa Blanca y agencias gubernamentales y, en concreto, con los economistas que habían alcanzado una creciente influencia política.

Greenspan probablemente conocía las divisiones de opinión que me separaban a mí y al Consejo, por una parte, y al Tesoro y la mayor parte del mercado financiero, por otra. Sin duda, le convenía mantenerme en segundo plano. A pesar de ello, seguí su consejo, adaptado a las nuevas circunstancias, y me sirvió de gran ayuda: con frecuencia, uno puede conseguir que se hagan más cosas entre bastidores que en la escena pública.

El Consejo estaba en deuda con Greenspan no sólo por su supervivencia. La mayoría de nosotros éramos académicos que, aunque nos habíamos pasado gran parte de nuestra vida considerando aspectos de la política pública, todavía teníamos mucho que aprender en lo que se refería a los aspectos prácticos de la economía y de la política de Washington. Conocimos, por ejemplo, la existencia del «habla de la Reserva Federal» e incluso aprendimos en cierta manera cómo debíamos comportarnos ante la prensa. Existían numerosas historias legendarias sobre Greenspan, su trabajo en Washington y cómo se abrió camino en ese mundo, donde se afaná por dejar las menores huellas posibles de su paso, lo cual le permitió crear la imagen de mantenerse distante y por encima de la política. En algunas situaciones, teníamos nuestras sospechas de que no era así, más tarde corroboradas en parte por otros. Y digo en parte porque no había pruebas suficientes; a veces nadie, ni siquiera un reportero del periodismo de investigación del calibre de Bob Woodward, podía estar seguro de su aparente distancia política^[39].

La vigilancia a Greenspan fue una de las actividades principales del Consejo y de la Casa Blanca en general. Bill Clinton se había presentado a presidente con el lema «¡Empleos! ¡Empleos! ¡Empleos!», pero era obvio que ésa no constituía la preocupación prioritaria de Greenspan; éste se centraba más en la inflación.

Se suponía que la reducción del déficit recuperaría la economía hasta niveles de pleno empleo, puesto que éste conduce a la bajada de los tipos de interés, lo cual estimula la inversión. Se suponía que la Fed controlaría los tipos de interés. ¿Por qué no había seguido reduciendo los tipos de interés para estimular la economía? Con o sin déficit, la teoría monetaria estándar impone a la Fed la bajada de los tipos de interés con el fin de mantener el pleno empleo. Contar con un déficit más alto no implica sino que, para recuperar el pleno empleo, los tipos de interés deberán situarse a un nivel más alto que en el caso contrario. Si establece un déficit dado, el Gobierno influye en la combinación de lo producido por la economía cuando alcanza el pleno empleo: normalmente, un mayor gasto público conduce a una menor inversión en el sector privado y a menos consumo. Existen diversas disyuntivas y decisiones difíciles de tomar —por ejemplo, sobre si la recuperación de la inversión continuada en investigación básica del Gobierno supera a la recuperación del capital invertido del sector privado—, pero supuestamente éstas corresponden al proceso político.

La única responsabilidad de la Reserva Federal, en teoría, posee un carácter tecnocrático: mantener el pleno empleo sin inflación o, para ser más preciso, reducir el desempleo lo máximo posible, sin desencadenar el aumento de la inflación. Este nivel crítico no depende de la composición de la producción y, por añadidura, de si el déficit es mayor o menor. Si la Fed puede reducir los tipos de interés y éstos generan más inversión, por lo general dicha reducción suele resultar en una mayor producción y disminución del desempleo. Y la bajada de los tipos de interés, en sí misma, contribuiría a reducir el déficit, tanto por la disminución de la enorme deuda pública como por el crecimiento del PIB. Por tanto, siempre que el desempleo se mantuviese por debajo del límite crítico en el cual aumenta la inflación, los obligacionistas no tenían que preocuparse por la inflación; y, de hecho, la mejora de la situación del déficit, combinada con unos niveles más altos de inversión haría que tuviesen más confianza en el futuro^[40]. ¿Por qué, me preguntaba, la Fed no estaba dispuesta a tomar la decisión de reducir los tipos de interés aún más? ¿Por qué se había dado de repente la vuelta completa a la economía y por qué el pleno empleo con precios estables sólo podía alcanzarse de un modo concreto? ¿Por qué sólo se conseguiría si Clinton accedía a firmar una reducción del déficit? Me preguntaba: ¿poseía la Fed una agenda política, quizás la conocida agenda conservadora de reducir el Estado a sus mínimos?

Cuando comenzó el periodo de reactivación, surgieron nuevas dudas. ¿Mantendría la Fed unos tipos de interés bajos durante el tiempo suficiente para que se produjese una expansión sostenible, con el fin de que Clinton pudiese cumplir su promesa de ocho millones de puestos de trabajo en cuatro años? Como otros en la Casa Blanca, yo temía que la preocupación de la Fed por la inflación la condujese a limitar la expansión. Si bien aparentemente el secretario del Tesoro había conminado a Clinton a no hablar en contra de los mercados de bonos o incluso a no cuestionar la actuación de la Reserva Federal en público, en la privacidad del despacho oval se mostraba menos confianza en ambas instancias.

A medida que la tasa de desempleo se reducía cada vez más, me parecía inevitable que la Fed comenzara a preocuparse por la incipiente inflación. Existía una teoría largamente aceptada que establecía que había una tasa de desempleo por debajo de la cual la inflación comenzaba a aumentar. La tasa de desempleo crítica se denominó NAIRU, *non-accelerating inflation rate of unemployment* o tasa de desempleo que no acelera la inflación^[41]. En aquella época, los modelos econométricos de la Fed decían que esta tasa se situaba entre un 6,0 y 6,2 por ciento. En otras palabras, los modelos decían que si el desempleo caía por debajo del 6,0 o el 6,2 por ciento, la inflación empezaría a subir. Según argumentaban algunos miembros del Gobierno —y la experiencia más tarde confirmó— los rápidos cambios en el mercado laboral (niveles de educación más altos, sindicatos con menos fuerza, mercado más competitivo, aumento de la productividad y entrada más lenta de nuevos trabajadores) permitirían que la economía pudiese mantenerse fuera del alcance de la inflación operando con tasas de desempleo más reducidas que en el pasado. Sin embargo, tras varias conversaciones con los funcionarios de la Fed, nos dimos cuenta de que ellos no opinaban lo mismo... y las pruebas no eran aplastantes. Para aquellos demasiado centrados en la inflación, el riesgo consistía en no tomar ninguna medida cuando el desempleo cayera por debajo del 6,2 o 6,0 por ciento. Para un presidente, como para alguien como yo, que se preocupa por los puestos de trabajo, el riesgo residía en la otra cara de la moneda: frenar la economía antes de que existiese una prueba fehaciente de un aumento en la inflación significaba condenar a millones de ciudadanos al desempleo de manera innecesaria, con todas las dificultades que eso conlleva.

El desempleo cayó hasta la barrera del 6,2 por ciento y hasta el 6,0 por ciento... y la Fed siguió sin subir los tipos de interés. En mi opinión, esto no se debió a que la Fed hubiera perdido su confianza en el concepto del NAIRU o estuviera de acuerdo con nosotros en que dicho límite había descendido. Tampoco creo que se debiese a que, de repente, a la Reserva Federal se le hubiera ablandado el corazón y comenzara a preocuparse más por los puestos de trabajo y menos por la inflación. Más bien, debido a lo lentamente que se produjo la recuperación de la economía, e incluso, cuando ésta se produjo, a lo lentamente que caía el desempleo en lo que se llamó la reactivación sin empleo, simplemente les había cogido por sorpresa el aparente y

repentino cambio de los acontecimientos.

Si la Fed hubiese analizado con más precisión hasta qué punto la capacidad de financiación, y por extensión la actividad económica, adquiriría vigor y hasta qué punto las empresas, por fin convencidas de que la recesión había finalizado, estarían dispuestas ya a contratar a trabajadores en lugar de contar con las costosas horas extras, probablemente habría ajustado la política monetaria mucho antes, con el fin de detener la amenaza de inflación y reducirla a cenizas. Éste podría haber sido también el destino de la reactivación. La teoría en aquel momento (en la Reserva Federal, con cierto apoyo por parte del Tesoro) consistía en que se debía acabar con la amenaza del dragón inflacionista antes de que fuese demasiado tarde. Si se nos hubiese acercado lentamente, de improviso, de manera que sintiéramos su aliento (o lo viéramos en las estadísticas), sería demasiado tarde. El daño ya estaría hecho: no sólo el desastre de la inflación, sino también las consecuencias añadidas que acompañan a las medidas de la Reserva Federal cuando pisa los frenos.

Había cuatro hipótesis que apoyaban dicha teoría y sólo una de ellas podía vanagloriarse de poseer cierta validez científica; el resto, aunque ampliamente compartidas por los banqueros centrales, no superaba la prueba de la estadística. La primera hipótesis, que expone que los efectos completos de los cambios en la política monetaria tardan entre seis meses y un año en manifestarse, es verdadera y de una gran importancia. Significa que si la Fed piensa que existe una recuperación potente que reducirá la tasa de desempleo por debajo del NAIRU durante, digamos, el verano, debe actuar con antelación, durante el invierno o el verano anterior.

La segunda hipótesis dice que una inflación elevada afecta negativamente al crecimiento económico a largo plazo. Sin embargo, esto sólo se ha probado en países con unas tasas de inflación muy por encima de las registradas en Estados Unidos^[42].

Con la misma convicción, los banqueros centrales afirman que la inflación, una vez iniciado su proceso de crecimiento, resulta extremadamente difícil de controlar. Por analogía, se la compara a menudo a un exalcohólico que cae nuevamente en la adicción a la primera copa: dicho de otro modo, un trago del néctar de la inflación y ya estás enganchado. Las estadísticas con más fuerza no apoyan dicha hipótesis; bien al contrario, la inflación alta de un trimestre va seguida de la inflación baja del siguiente. No existía ni existe prueba alguna de que la inflación en Estados Unidos esté «fuera de control».

En esta misma línea, los vigilantes de la inflación de la Fed (y otros bancos centrales) afirman que se deben tomar medidas con anticipación puesto que los costes de la lucha contra la inflación serán probablemente enormes, superando con creces los beneficios que podría registrar la economía en su crecimiento constante. De nuevo, las pruebas, corroboradas por estudios del Consejo de Asesores Económicos y de la propia Reserva Federal llegan a la conclusión contraria.

A principios de 1994, la Fed tomó medidas antes de que el peligro de inflación fuese claro, pero no lo bastante rápido como para detener la tasa de desempleo, que

cayó de nuevo, muy por debajo del valor que se le atribuía al NAIRU. Su error en anticipar el ritmo de la recuperación —y consecuentemente en subir los tipos de interés para frenarla por completo— redundó en un mayor beneficio de la economía y de la nación.

En mayo de 1994, el desempleo descendió a un 6,1 por ciento, en agosto llegó a un 6,0 por ciento, en septiembre a un 5,9 por ciento: no había duda alguna de que el desempleo había pasado la barrera del NAIRU, cayendo a un 5,5 por ciento en el mes de diciembre. Sin embargo, en contra del modelo de la Reserva Federal, la inflación no aumentó. El desempleo caería todavía otros 2 puntos de porcentaje, hasta un 3,9 por ciento, sin influir una vez más en la inflación. Para las personas pobres, esta tasa de desempleo tan baja constituyó una auténtica bendición, reduciendo las listas de los servicios sociales tanto como cualquier otra medida que tomamos o podríamos haber tomado. Se trataba de nuestro programa más importante contra la pobreza. Contribuyó en gran medida a que se produjeran otros cambios saludables, en especial una caída espectacular del índice de delincuencia.

La Fed había actuado a tiempo, o así lo creía, permitiendo que el tipo de préstamo interbancario (la tasa a la cual los bancos se prestan dinero unos a otros) aumentase un cuarto de punto en febrero de 1994 y en tres cuartos de punto en mayo, hasta un 4 por ciento. Todo ello a pesar de que las presiones inflacionarias se mostraban moderadas. De hecho, el índice de los costes del empleo, el factor más decisivo de la inflación, crecía sólo a un ritmo del 0,8 por ciento al trimestre en la última mitad de 1993 y la primera mitad de 1994, más reducido de lo que había sido en 1992 y la primera mitad de 1993, en que estuvo cercano al 0,9 por ciento. Los precios de la producción eran inferiores en junio de 1994 de lo que habían sido un año antes. E incluso la tasa de inflación para los consumidores estaba disminuyendo, de un promedio del 0,23 por ciento al mes durante la primera mitad de 1993 a un 0,21 por ciento al mes en la segunda mitad del mismo año y a un 0,2 por ciento al mes en la primera mitad de 1994. Pero la tasa era reducida, incluso antes de bajar tanto, y las cifras exageraban en gran medida la verdadera tasa de inflación. (Durante la discusión en favor de utilizar una menor tasa de crecimiento de las prestaciones de la seguridad social, índice que ascendió paralelamente a la inflación, Greenspan y otros sugirieron que las cifras exageraban la inflación en un 1-2 por ciento al año. Dicho de otro modo, la verdadera tasa de inflación, en lugar de situarse en el 0,2 por ciento al mes, podría estar por debajo del 0,1 por ciento, apenas preocupante y, por supuesto, apenas importante como para arriesgarse a poner fin a la reactivación).

Sin embargo, en opinión de numerosos miembros de la Fed, era sólo cuestión de tiempo antes de que pagásemos el precio de dejarnos seducir por la baja tasa de desempleo y de olvidar el riesgo inherente de inflación. Su propósito consistía en alcanzar un aterrizaje suave, aumentando de manera gradual los tipos de interés y desacelerar el crecimiento para que el desempleo se estabilizase en el límite del NAIRU o ligeramente por encima de esta barrera, con el fin de que la inflación se

mantuviese estable o se redujese un poco.

El Gobierno estaba dividido frente a la sabiduría de las medidas de la Reserva Federal. El secretario del Tesoro, Robert Rubin, y su subdirector, Larry Summers, se mostraban partidarios de la subida de los tipos de interés. Summers consideraba que ello mejoraría la posibilidad de obtener un aterrizaje suave: una transición sin trabas a la economía del pleno empleo. Si se elevasen los tipos de interés en ese momento, decía la teoría, la Reserva Federal evitaría que la economía se calentase en demasía y que se necesitase realizar incrementos más tarde, en un año o dos, mucho más cerca de las elecciones.

El presidente era consciente de que pagaría un precio muy alto si las valoraciones de Greenspan se revelaban erróneas. Creía firmemente que un 6 por ciento de desempleo no era suficiente; si la economía podía sostener una tasa de desempleo del 4 por ciento sin que creciese la inflación, subir los tipos de interés conduciría a un desempleo excesivamente elevado y los pobres serían los que se llevarían la peor parte. (Por supuesto, si la inflación aumentaba, los títulos de los operadores de Wall Street perderían valor y éstos se verían afectados; ahora bien, ¿quién era preferible que corriera el riesgo, los operadores o los trabajadores amenazados de desempleo?). La historia nos cuenta que un 2 por ciento de reducción de la tasa de desempleo se traduce en un 2-4 por ciento de crecimiento de la producción (la relación se denomina ley de Okun, en honor al catedrático de la Universidad de Yale y presidente del Consejo de Asesores Económicos bajo el mandato del presidente Lyndon B. Johnson, Arthur Okun). La estabilización del desempleo en un 6 por ciento significaría una pérdida de entre 200 y 400 *millardos* de dólares cada año, importe que podría utilizarse para promover el crecimiento de Estados Unidos, reducir nuestro déficit o aumentar nuestros gastos en investigación, salud y educación.

Los conflictos entre el presidente y la Fed habían sido frecuentes en el pasado: como hemos visto, Bush padre culpó a Greenspan de su derrota, a pesar de que Greenspan estaba convencido de que hacía todo lo que estaba en su mano, *dentro de unos límites razonables*, para resucitar la economía. Rubin, no obstante, convenció a los miembros de la Casa Blanca de que no debían expresar sus decepciones o frustraciones. Se dio alguna excepción: el jefe de Gabinete, Leon Panetta, contestó a una pregunta sobre si la Fed debería reducir los tipos de interés con un «sería bueno conseguir todo tipo de cooperación posible en la marcha de la economía», y por ello fue castigado terriblemente en público por el secretario de Hacienda. Pero en general, la Casa Blanca mantuvo un frente común: «No hacemos comentarios sobre la Reserva Federal». Esta postura quizás no promoviese el debate público, pero al menos no nos complicaba la vida.

El presidente contaba con otro método para influir en la Reserva Federal, a través de las vacantes que en alguna ocasión surgían. Al aparecer en 1996 una vacante inminente en el puesto de vicepresidente de la Fed (Blinder, que ocupaba el puesto, había decidido retirarse; a pesar de ser uno de los economistas más brillantes del país,

Greenspan había mutilado su capacidad de influir en las decisiones de la Reserva Federal y no deseaba permanecer en un puesto meramente protocolario)^[43], Bush buscó a una persona con prestigio que compartiese sus opiniones y encontró a su candidato en Felix Rohatyn, uno de los banqueros de inversiones más conocido del mundo, socio directivo de Lazard Frères. Rohatyn había demostrado de qué madera estaba hecho al encabezar la Corporación de Asistencia Municipal, que había rescatado a Nueva York de una quiebra inminente. Estas credenciales eran impresionantes, y normalmente alguien así no habría optado al cargo. Lo que convenció a Rohatyn fue su profundo compromiso con la función pública. Sin embargo, existían dos argumentos en su contra: era un liberal demócrata y creía que la economía podía crecer más deprisa, mucho más deprisa que al ritmo anémico a que estaba creciendo. Un tercer argumento, quizás de mayor importancia, era que podría poner a Greenspan en su sitio: no era sólo un académico, como Blinder, sino un hombre de mundo que había alcanzado respeto en todo aquello que había emprendido. Con estos tres argumentos en su contra, era sólo cuestión de tiempo que se le rechazara. El Senado debía aprobar los nombramientos de la Fed. En este caso, se ignoró la deferencia habitual con que se trataba a las designaciones presidenciales de primera clase. Resultaba obvio que Rohatyn no sería designado. Nunca se pudo probar quién lo eliminó, pero existían ciertas sospechas claras^[44].

Ante la subida de los tipos de interés por la Reserva Federal, las empresas comenzaron a quejarse del incremento en el coste de capital y los que se encontraban en las filas de Clinton, externos al Tesoro, temieron que se había frenado demasiado pronto y en seco. Mientras se creaban puestos de trabajo, la preocupación se centraba en si eran buenos (lo eran) y si el crecimiento se sostendría (así sería).

Esas primeras subidas de los tipos de interés fueron significativas: los tipos de préstamo interbancario ascendieron del 3 por ciento a finales de 1993 al 6 por ciento a mediados de 1995. No obstante, la economía continuó creciendo con fuerza. La tasa de crecimiento de la economía se elevó más y más. Al principio, estábamos compensando la baja utilización de nuestras capacidades, resultante del periodo de recesión que habíamos heredado de Bush, pero pronto se hizo obvio que estaban en juego otras variables, al llegar la tasa de crecimiento al 3,4 e incluso 5 por ciento. Mientras tanto, la tasa de desempleo seguía bajando y —he aquí el verdadero milagro desde la perspectiva de la Reserva Federal— la inflación se mantuvo moderada. Pese a que la tasa de crecimiento se situaba en el 5,0 por ciento en 2000, la inflación se situó por debajo del 3,5 por ciento.

En favor de Greenspan, debemos decir que por fin se dio cuenta de que la estructura económica estaba sufriendo un cambio y que el aumento de la productividad previsto desde hacía tiempo, producto de las inversiones en nuevas tecnologías, también se había producido al fin; así como de que las presiones inflacionarias se habían amortiguado. Dado que se afianzaban las pruebas del crecimiento, decidió dejar de subir los tipos de interés e incluso permitió que se

moderaran ligeramente: así, incluso a principios de 2000, la tasa de descuento se situaba todavía en el 5 por ciento. Greenspan se volvió un converso antes que muchos otros miembros directivos y consiguió mantenerlos a raya.

Observando la escena retrospectivamente, lo que resulta interesante de estos primeros debates es que ambas partes estaban equivocadas. Nosotros, en el Consejo, nos equivocábamos al subestimar la fuerza de la economía, que resistió el ataque de la Reserva Federal, con un cierto coste. Si los tipos de interés hubiesen permanecido bajos, el desempleo podría haberse reducido con más rapidez y el crecimiento podría haberse incrementado con anterioridad. No obstante, la Reserva Federal y el Tesoro erraron claramente al preocuparse por la inflación y al subestimar el potencial de crecimiento de la economía. Menuda sabiduría la de los mercados financieros.

La lección del presente capítulo no consiste simplemente en evitar cometer errores: los errores son inevitables. Consiste en señalar que en los noventa, existió un modelo sistemático que los facilitó. Se concedió excesiva deferencia a la sabiduría de los mercados financieros; se descartaron los controles y equilibrios habituales. Ganaron terreno diversas teorías potencialmente peligrosas: que los asuntos de la política macroeconómica tenían demasiada importancia como para formar parte del proceso político; deberían reservarse para tecnócratas con espíritu público y, en concreto, para tecnócratas de la Fed. Existía un conglomerado único de políticas que deberían superponerse a cualquier interés y, en particular, la Fed tenía razón al centrarse en la inflación.

La idea de que la política monetaria debe delegarse en la Reserva Federal había obtenido siempre el aplauso popular de los líderes financieros, y con razón; con una Reserva Federal «independiente» que solía actuar del modo que deseaban, ¿por qué motivo habrían de desear que el orden de cosas fuese distinto? Pero durante los noventa, esta idea ganó adeptos entre periodistas, ciudadanos de a pie y, sorprendentemente, un Gobierno demócrata.

A nosotros nos convenció la fachada no partidista cuando Greenspan apoyó, en apariencia, el plan de reducción del déficit de Clinton. Sin embargo, estaba claro que respaldaba a un partido concreto. Su «fachada» se descubrió por fin a principios de 2001, cuando abandonó de manera súbita sus credenciales de vigilante del déficit y corrió en apoyo de los recortes fiscales del presidente George W. Bush. Era obvio que el plan fiscal de Bush significaría un enorme sablazo en el excedente, posiblemente transformando el superávit (legado fiscal de Clinton y en verdad uno de sus principales legados) en déficit. Greenspan podía haber sido discreto y alegar que al igual que el Ejecutivo no realiza comentarios sobre la política monetaria, la autoridad monetaria no realiza comentarios sobre la política fiscal. O siendo aún más responsable, podía haber sido coherente con su pasado y expresar sus graves reservas acerca de las consecuencias que el plan fiscal podría ocasionar en las posibilidades fiscales del futuro próximo y en las tasas de ahorro nacionales. En lugar de ello, Greenspan defendió en esencia la propuesta de Bush. Los excedentes prospectivos eran lo suficientemente amplios para permitir un recorte fiscal significativo, declaró. Y dicho recorte fiscal no era tan sólo aceptable, en palabras de Greenspan, sino *necesario* con el fin de salvar a la nación del peligro de una situación crítica: si continuaba el superávit, la deuda nacional se pagaría por completo. Necesitábamos la deuda para gestionar la política monetaria; pero en ese momento Greenspan tendría que elegir entre dos alternativas que consideraba desagradables: una subida drástica en el gasto federal o la adquisición a gran escala de activos privados por parte del

Estado.

Greenspan no creyó oportuno explicar por qué motivo resultaba más deseable realizar los recortes fiscales con tanta anticipación ante esta improbable catástrofe, en lugar de esperar a que el peligro fuese algo más inminente... y por una buena razón: no existía motivo alguno. Greenspan, como yo mismo, había presidido el Consejo de Asesores Económicos, un cargo en el cual uno debe realizar previsiones con muchos años de adelanto. Con más razón que nadie, él debería ser consciente de lo difícil que resulta realizar previsiones con seis meses de antelación, cuanto más diez años por adelantado. Con más razón que nadie, él —habiendo subestimado con creces el potencial de crecimiento de la economía y sobreestimado el potencial inflacionario de la misma— debería ser consciente de la rapidez con que pueden variar las cifras. Pequeñas modificaciones en las tasas de crecimiento reducirían el superávit de forma considerable. Las recaudaciones tributarias subían en parte debido a la enorme prosperidad derivada de la burbuja existente en el mercado de valores; ahora bien, si dicha burbuja estallaba, dichas recaudaciones se reducirían drásticamente. No es necesario ser economista para darse cuenta de que un superávit de presupuesto enorme se convierte en un déficit de presupuesto enorme en un instante político. De hecho, el superávit proyectado a diez años para la porción del presupuesto no dedicada a la seguridad social —un importe aproximado de 3,1 millardos de dólares en abril de 2001— se había convertido en 1,65 millardos de dólares de déficit en febrero de 2002. Este revés dramático, si bien previsible, constituyó el resultado de una desaceleración económica, un declive en las recaudaciones tributarias procedentes de las plusvalías, relacionado con la bolsa de valores y, evidentemente, el consejo desacertado relativo al recorte fiscal de Bush, que la nación no podía permitirse y que Greenspan nunca debió apoyar.

En este ejemplo, como en otros, la nación quizás hubiese sacado mejor partido si el líder de su banco central «independiente» se centrase en administrar la política monetaria y en mantenerse al margen de una recesión. No obstante, el argumento tan poco realista ante los recortes fiscales de Bush tenía un elemento de coherencia con su postura anterior a favor de la reducción del déficit. Greenspan se mostraba como el defensor de un gobierno más reducido: tanto las reducciones del déficit de los noventa, como los recortes fiscales de Bush en 2001 conducirían a la reducción del sector público.

Tradicionalmente, el Partido Demócrata se ha preocupado por los tipos de interés altos y ha sospechado de la actuación de la Reserva Federal, a la cual deseaba mantener vigilada. Recuerdo numerosas ocasiones en los primeros años de su Gobierno en que Bill Clinton manifestó su preocupación acerca de una posible subida de los tipos de interés y el modo que afectaría dicha medida a la recuperación en apariencia frágil. Al escuchar sus pensamientos en esos momentos, a algunos nos recordaba las elecciones de 1896, en las cuales William Jennings Bryan, en contra del patrón oro, pronunció su legendario discurso de la *cruz de oro*. «No crucificarás a la

humanidad en una cruz de oro» era su clímax final. El patrón oro, por definición, implicaba una oferta de dinero limitada, tanto que la economía se enfrentaba a una amenaza constante de deflación en la época de Bryan. Año tras año, los agricultores cobraban menos por los bienes que producían y les costaba más saldar sus deudas. La introducción de la plata en la oferta monetaria prometía invertir la situación, salvando a millones de agricultores de la ruina. No importaba lo beneficioso que el patrón oro resultase para los prestamistas; se trataba de una base económica inaceptable — conducía a un crecimiento lento—, como el mundo entero supo más adelante a un coste enorme, el de la Gran Depresión. Pero aunque se ingeniase una manera de que el patrón oro funcionase, la decisión de mantenerlo tenía enormes repercusiones en el reparto de la tarta económica. Constituía un asunto que se debatió, como debe ser, en la escena política, no sólo en una sala llena de tecnócratas.

En la actualidad, el norteamericano medio no es un agricultor endeudado, sino un trabajador endeudado. Y muchas de sus preocupaciones son similares. Los tipos de interés altos, aunque pueden aumentar los ingresos de los actores financieros de Wall Street, prestamistas sin duda alguna, no benefician igualmente a los ciudadanos sometidos a un salario, que tienen las de perder en tres facetas. Los tipos de interés altos pueden conducir a una alta tasa de desempleo. Una alta tasa de desempleo ejerce una presión en los salarios con tendencia a la baja. Y dado que los trabajadores, por lo general, están endeudados (en este momento, más de un séptimo de sus ingresos se destina a pagar deudas), los tipos de interés altos significan que disponen de menos dinero para realizar otro tipo de gasto.

En casi todas las medidas de la Fed se dan disyuntivas, razón de más por la cual las responsabilidades de la Fed no deberían dejarse en manos de tecnócratas. Aun cuando se esté de acuerdo en que la Reserva Federal debe establecer los tipos de interés de tal modo que la tasa de desempleo se mantenga tan baja como sea posible sin que suba la inflación (el nivel NAIRU), no existe una certeza absoluta sobre lo que ello implica. Como hemos visto anteriormente, la Fed se ha equivocado en sus valoraciones. Quizás podría haberlo hecho mejor, pero eso es irrelevante. Lo que me preocupa es que, ante la ausencia de una certeza absoluta en estos temas, las decisiones de esta institución conllevan ciertos riesgos: existe una disyuntiva entre el riesgo de aumento de la inflación y una innecesaria subida del nivel de desempleo. Por ello, esta decisión debería ser tomada por políticos, no tecnócratas; no debería ser confiada a un grupo concreto con intereses adquiridos, los mercados financieros, porque ésta no es la única solución *correcta*.

La existencia de estas disyuntivas nos hace dudar acerca de la idea de un banco central independiente, es decir, apolítico. Como mínimo, sugieren la necesidad de establecer un mecanismo para garantizar que en éste se escuchen todas las voces y perspectivas implicadas. En Suecia, por ejemplo, la clase obrera está representada en el banco central^[45].

La Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos representa una mezcla curiosa:

es independiente y, sin embargo, está dominada por personajes procedentes de los mercados financieros y, en segundo lugar, por empresarios, con lo cual las voces de los trabajadores o consumidores son prácticamente inaudibles. Su carta obliga tanto a mantener la estabilidad de precios como a fomentar el crecimiento y el empleo, si bien se ofrecen pocas directrices acerca del mejor modo de conciliar ambas misiones, con lo cual la lucha contra la inflación ha mantenido una prioridad clara durante años. Sorprende por ello que la Fed se muestre sensible en lo relativo a la escena política. Como su antiguo presidente, Paul Volcker, expresó en una ocasión: «El Congreso nos ha creado y el Congreso nos puede hacer desaparecer»; y si se cuenta con un presidente sensible a la política y tanto Congreso como Gobierno están dispuestos a defender una reducción en los tipos de interés, pueden controlarse las tendencias a las «restricciones» monetarias excesivas.

En los noventa, se eliminaron estos controles. Dado que Clinton se había comprometido profundamente a la creación de puestos de trabajo y a la promoción del crecimiento, creo que se inclinaría más hacia el riesgo moderado de la inflación que los vigilantes de la inflación de Wall Street. A pesar de ello, nos tragamos el *mantra* de «sin comentarios». Y no por la sencilla razón de que creyéramos que la política monetaria era tan complicada e importante que *debía* dejarse en manos de una Reserva Federal independiente, sino por un argumento que nos convenció: realizar comentarios sobre dicha institución podría llegar a ser contraproducente: era probable que nos llevase tanto a la subida como a la bajada de los tipos de interés. En un primer momento, ante el recelo de que la Fed, con el afán de demostrar su independencia frente a las críticas, tomase simplemente la medida contraria, con independencia de sus juicios económicos.

No obstante existía un segundo argumento que destacaron los miembros del Tesoro: todo aquello que un miembro del Gobierno comentase sobre la política de la Reserva Federal podría inquietar a los mercados y elevar consecuentemente los tipos de interés.

Resulta irónico que precisamente los que más se enorgullecían de su confianza en los mercados —y de su capacidad para medir las variables fundamentales de la economía— esperaban que éstos se revolucionasen si alguien tomaba la palabra. Se podría someter a debate hasta qué punto se produciría una revolución real a partir de un comentario o dos de algún miembro del Gobierno; en las contadas ocasiones (como la citada con anterioridad de Leon Panetta, el jefe de Gabinete) en que un miembro del Gobierno contravino nuestro lema, no se observó muestra alguna de movimiento en el mercado. Lo que parece resultar obvio, por otra parte, es que el efecto de nuestra timidez dejó «mano libre» a los mercados financieros, con lo cual obtuvieron aún más influencia sobre la economía. Al final, permitimos a los mercados convertirse en primordiales para determinar no sólo la política fiscal del Gobierno, sentando la reducción del déficit como primera prioridad, sino también su política monetaria. La Reserva Federal, bajo la fachada de su vanagloriada

independencia, se movía en gran medida bajo la influencia de las opiniones de los mercados financieros; lo cual concedió a sus inquietudes inflacionarias mucho más peso que las preocupaciones relacionadas con el desempleo de los trabajadores, y ello pese a su cometido, consistente en centrarse, no sólo en la inflación, sino en el crecimiento y el empleo.

También el Congreso de los Estados Unidos se mostraba menos vigilante que en años anteriores, y cuando los republicanos se hicieron con el control de ambas cámaras se produjo un intento de acabar con la pequeña farsa mantenida, de equilibrar la inflación, el crecimiento y el empleo. En 1996, la senadora Connie Mack, republicana de Florida, presentó una legislación para modificar la carta de la Reserva Federal, recortando sus reponsabilidades, dejándola con la única obligación de velar por la estabilidad de precios. Si este esfuerzo hubiese tenido éxito, la Fed estaría obligada por ley, en todas sus deliberaciones, a ignorar los intereses de millones de trabajadores norteamericanos. Por fortuna, el presidente Clinton, se mantuvo firme en contra de la propuesta de Mack, que fue rechazada en una de las victorias de política económica menos celebradas del Gobierno de Clinton. Para el presidente, era sencillo detener la iniciativa; lo único que tenía que hacer era amenazar con convertirla en un tema de su campaña. Los republicanos sabían a quién favorecerían las urnas en ese caso.

Los peligros de una política monetaria centrada en la inflación no son ni mucho menos meramente teóricos. De hecho, desde 1994, la lucha contra la inflación ha sido la función exclusiva del Banco Central Europeo. Cuando la Unión Europea (UE) planificó su moneda común, el euro, se preocupó por problemas del pasado en lugar de mirar hacia el futuro. En el pasado, Europa se había enfrentado a la inflación y a enormes déficits gubernamentales. Por ello se instó al nuevo Banco Central a escala continental a hacer de la inflación su preocupación única. Con el fin de llevar dicho mensaje a cada uno de los países, se exigió a cada uno de los miembros individuales de la UE metas fiscales rigurosas: no más del 3 por ciento de déficit después de 2000, para acercarse a cero en los años consiguientes y llegar a este punto antes de 2004. Como consecuencia de ello, las manos del Banco Central quedaron atadas mientras se producía el debilitamiento de la economía de Europa en 2001. El banco no sólo no redujo los tipos de interés, sino que los diversos gobiernos no fueron capaces de estimular la economía a través de reducciones fiscales o el aumento del gasto, en marcado contraste con lo que ocurrió en Estados Unidos, donde ambos partidos estaban de acuerdo, en líneas generales, en la necesidad de estimular la economía cuando simultáneamente ésta sufrió a su vez la recesión.

Resulta interesante que los republicanos, que en la actualidad se muestran a favor de los recortes fiscales *aunque ello provoque déficits*, nunca mencionen el hecho de que si su partido se hubiese salido con la suya, dicho programa económico sería anticonstitucional. En la primera parte de la década de los noventa, apoyaron la aprobación de una enmienda de equilibrio del presupuesto, que habría mantenido de

manera automática los gastos al mismo nivel que las recaudaciones tributarias; durante la recesión de 2001, a medida que los ingresos caían y los precios de los valores y las recaudaciones disminuían, el Gobierno de Bush se hubiese visto obligado, de existir dicha enmienda, bien a recortar el gasto bien a subir los impuestos. Mi predecesora en el Consejo de Asesores Económicos, que se convirtió en líder del Consejo Económico Nacional, Laura Tyson, considera que el fracaso de la idea de enmienda relativa al equilibrio del presupuesto constituyó uno de los logros más significativos del Gobierno de Clinton. Luchamos con todas nuestras fuerzas en ese frente porque las fluctuaciones económicas han sido siempre parte del capitalismo; aunque nosotros tuvimos la suerte de escapar a una recesión, sabíamos que nuestros sucesores podrían no ser tan afortunados y nos negamos a atarles las manos (he aquí otro ejemplo de una política de Clinton que beneficiaría la economía en las décadas siguientes, aunque no tuvo influencia alguna durante los años de su propio mandato).

La prosperidad registrada en los noventa no sólo plantea dudas acerca de la capacidad de la Fed para dirigir la economía, sino también acerca de la credibilidad de la Reserva Federal en cuanto institución. ¿Hemos logrado crear un conjunto de disposiciones *institucionales* que responden a los intereses de todo el país? ¿Hemos concedido demasiado peso o influencia a un sector determinado o a un subconjunto concreto de la población? ¿Necesitamos más responsabilidad democrática? Se trata de preguntas complicadas, pero que no pueden ser ignoradas por una democracia, sino discutidas una y otra vez. Nuestras instituciones nos han servido bien, en muchos ámbitos... pero también nos han fallado, y no hay razones para el conformismo.

En lo relativo a asuntos de política económica, durante los noventa, muchos norteamericanos estaban convencidos de que la era de la ideología, de los intereses y de las políticas había finalizado. Estados Unidos había entrado en una era de consenso, en la cual todos estaban de acuerdo, dentro de lo razonable, en lo que resultaba «adecuado» en política económica. Se trataba de una proclamación sin palabras, pero que servía de estrategia brillante a aquellos cuyos intereses satisfacía. Y funcionó, en su mayoría, con impresionante eficacia, en el sentido de que, debido a la pujanza económica, los norteamericanos se lo creyeron por completo, incluidos aquellos que se consideraban representantes de los segmentos de la población cuyos intereses estaban siendo sistemáticamente eliminados.

Los felices noventa ya pertenecen al pasado. Se ha demostrado que nuestros líderes eran meros mortales. Y cometieron errores: algunos fueron afortunados — aciertos involuntarios— y, como resultado de ellos, conseguimos una recuperación firme; otros tuvieron apenas consecuencias: superamos las subidas de los tipos de interés de mediados de los noventa; otros nos hicieron pagar un precio muy alto, un coste que habremos de compensar en los años venideros.

Puede que la Reserva Federal no hiciera todo cuanto estaba en su mano para impedir que la burbuja creciera hasta el punto en que lo hizo, pero no es menos cierto que no fue la Reserva Federal quien *creó* la burbuja. Las burbujas son simples manifestaciones del optimismo irracional que a veces acosa a una economía, un optimismo irracional al que a menudo sigue un pesimismo no menos irracional. Así pues, suele ser difícil predecir el inicio de una burbuja, o saber cuándo se terminará. Hay, sin embargo, ciertas circunstancias que permiten prever con más probabilidad cuándo se producirán crisis económicas o recesiones severas que afligirán a una economía. En las tres pasadas décadas, el mundo ha visto cerca de cien crisis, y muchas de ellas han venido arrastradas por alguna forma de desregulación demasiado rápida. Aunque el descenso económico de 2001 sólo haya sido una manifestación benigna de estas enfermedades más virulentas, no cabe duda de que esta baja económica fue en gran parte atribuible a la desregulación de los años noventa.

La desregulación del sector de las telecomunicaciones preparó el terreno para la burbuja de la inversión desaforada, que reventaría con tanta resonancia en 2001. La desregulación del sector eléctrico condujo a una manipulación del mercado que dañó la economía de California, el corazón de gran parte de la innovación en Estados Unidos. La desregulación de banca —y en especial la derogación de la ley Glass-Steagall— abrió nuevos campos para nuevos conflictos de intereses, cuando lo necesario era una legislación estricta para atajar los conflictos ya existentes, y crecientes, que al final harían tanto por socavar la confianza en nuestros mercados de valores. Una regulación laxa en el sector de la contabilidad proporcionó ocasiones e incentivos para el engaño o la información incorrecta.

Los mercados son cosas delicadas, y los errores han costado muy caros, aunque afortunadamente Estados Unidos es suficientemente rico para arrostrar el coste económico con relativa facilidad. En otras latitudes los gobiernos forzados a corregir los excesos de la desregulación, sobre todo en la banca y las finanzas, en algunos casos tuvieron que recurrir a una parte significativa del PIB. Veinte años después de su crisis bancaria de primeros de los ochenta, Chile sigue pagando la factura; y el sistema bancario mexicano aún no se ha repuesto totalmente de la crisis de los noventa. Sin embargo, y a despecho de incontables lecciones históricas, la desregulación volvía a ser la niña bonita de la política en los años noventa. Por descontado que en algunos casos la desregulación se ha demostrado eficaz, pero es preciso manejarla con cuidado, y demasiado a menudo no se ha hecho así.

Sobra decir que algo tan complejo como una recesión tiene muchas causas: una

gestión deficiente por parte de la Reserva Federal puede interactuar con la desregulación y los cambios en la legislación sobre impuestos para crear e inflar una burbuja que tarde o temprano revienta. Ya vimos en el capítulo 2 que la desregulación por el presidente Reagan de las entidades de ahorro y préstamo, junto con la devastación de los balances bancarios obra de una Reserva Federal que subió los tipos de interés hasta niveles sin precedentes, contribuyó a engordar una burbuja inmobiliaria que, cuando reventó, no sólo costó bastante más de 100 millardos de dólares a los contribuyentes de Estados Unidos, sino que además condujo a la recesión de 1990-1991.

En ciertos sentidos, sin embargo, la burbuja de los noventa era diferente de muchas burbujas del pasado. Existían algunas razones fundamentales para el optimismo, aunque quizás no para el optimismo desbocado que marcó los años finales del *boom*, o el optimismo irracional del mundo puntocom, pero optimismo al fin y al cabo. Las viejas inversiones nacionales en investigación finalmente parecían empezar a dar sus frutos. En concreto, la alta tecnología por fin empezaba a cumplir su promesa. La productividad aumentaba. La globalización suministraba a los consumidores de Estados Unidos ropa y electrónica a precios más baratos; y aunque la manufactura de estos bienes se desplazaba cada vez más lejos de las fronteras estadounidenses, el país creaba nuevos empleos, bien pagados, en gran parte en el sector servicios, que compensaban con creces los que se perdían en la industria. El paro caía, pero la competencia aumentaba, y la inflación se mantenía a raya. Entramos en una nueva era, que refutaba una de las reglas comprobables en muchos años de economía: que un paro inferior causaba una inflación más alta. Este cuadro tan atractivo presentaba un inconveniente: los salarios reales no aumentaban tan rápido como suele ser habitual en una recuperación. Sin embargo, el consumo, sostenido por precios más altos en los activos, mantuvo un crecimiento robusto. Y la conjunción de sueldos más bajos, mayor crecimiento y aumento de la productividad significaba una sola cosa: mayores beneficios. Y unas ganancias más altas, combinadas con unos tipos de interés más bajos, condujeron al auge de la bolsa. La economía era realmente robusta. No era inevitable, sin embargo, que esta economía robusta se convirtiera en una burbuja económica.

Si alguna vez hubo un tiempo para *no* perseguir la desregulación, o para manejarla con especial cautela, los felices noventa fueron ese momento. Tradicionalmente, los demócratas siempre habían previsto algún mecanismo de control de las desregulaciones sin ton ni son; pero ahora nos uníamos al fragor de la desregulación, a veces llevándola incluso más lejos que bajo el Gobierno de Reagan.

La demanda de desregulación no era ninguna novedad. Cuando se hace de modo correcto, la regulación ayuda a asegurarse de que los mercados funcionen con espíritu competitivo. Siempre hay algunas empresas que intentan aprovechar su posición dominante. En condiciones ideales, la regulación impide a las empresas aprovecharse de su capacidad de monopolio cuando la competencia es limitada porque se dé un

«monopolio natural», un mercado donde lo natural sería que sólo hubiera una o dos empresas, aun cuando nadie hiciera nada por impedir la entrada de otras ni por expulsar a las ya en liza. Las regulaciones ayudan a mitigar los conflictos de intereses y prácticas abusivas, de manera que los inversores puedan tener confianza en que el mercado proporciona un marco de juego limpio; y que aquellos que supuestamente actúan en defensa de sus intereses en realidad lo hacen así. Pero la otra cara de todo esto es que la regulación actúa en detrimento de los beneficios; así que la desregulación conlleva mayores ganancias. Y en los años noventa, los que vieron las mayores ganancias que traería la desregulación estaban dispuestos a invertir dinero para conseguirla; en concreto, dispuestos a gastar megadólares en financiar campañas electorales y *lobbies*. Muchas de las empresas que más invirtieron en *lobbies* dentro de Estados Unidos a finales de los noventa también eran las que más trabajaban por la desregulación del sector bancario y el de las telecomunicaciones; y contra la regulación medioambiental y las políticas conservadoras de energía. Los esfuerzos por evitar la regulación necesaria eran igualmente enérgicos: la industria de la contabilidad gastó 15 millones de dólares en financiar *lobbies* entre 1998 y 2000, y también contribuyó a financiar la campaña de más del 50 por ciento de los congresistas y el 94 por ciento de los senadores.

La rapidez de los cambios en la economía estadounidense significaba que las regulaciones estaban cada vez en menor sintonía con lo que hubiera sido necesario; y a su vez esto significaba que aumentaban los beneficios potenciales de la desregulación. Los *lobbies* que se cernían sobre Washington no eran economistas, pero ello no les impidió adherirse al argumento económico estándar de que la desregulación que ellos proponían haría los mercados más competitivos, beneficiando a los consumidores y a la sociedad en general. Pero esto planteaba una pregunta: las leyes básicas de la economía dicen que la competencia supuestamente arroja cero beneficios. Si los financiadores de *lobbies* realmente creían que sus propuestas intensificarían la competencia, ¿por qué invertían tanto dinero en la intentar convencer al Gobierno para que adoptara unas medidas que a todas luces borrarían sus ganancias? Estas incoherencias internas molestaban bien poco a los subvencionadores de *lobbies*: después de todo, no eran economistas, así que podían muy bien no creerse sus propios argumentos económicos.

Pero aunque la demanda de desregulación llevara mucho tiempo allí, la política de los años noventa proporcionó «la oferta». Los nuevos demócratas quisieron diferenciarse de los viejos, desligándose de su imagen proregulación y antinegocio. Además, quisieron ganarse sus áreas pronegocio llevando la desregulación más lejos aún de lo que nunca había ido antes. Quisieron demostrar que ellos también creían periclitada la era de primacía del Estado sobre el mercado. Y con el control republicano del Congreso en 1994, la desregulación se convirtió en una de las áreas en las que los nuevos demócratas podrían unir sus fuerzas con los viejos republicanos, mostrar que habíamos conseguido salir del atasco.

«Todos somos berlineses», había declarado el presidente Kennedy. Treinta años más tarde, todos éramos desreguladores. La distinción entre los partidos residía tan sólo en el distinto grado de su entusiasmo: como ha escrito Paul Starr, catedrático de Princeton, los republicanos querían saltar desde el acantilado, mientras los demócratas querían excavar en sus cimientos, conservando suficientes reglas para asegurar la permanencia de alguna competencia real (a diferencia de la potencial) y un poco de protección para aquellos grupos demográficos que de otro modo podían verse maltratados^[46].

Al someternos al idioma de la desregulación, de hecho habíamos dado la batalla por perdida. Todos parecimos convenir sin más en que el Gobierno se había hecho demasiado intruso en la economía, y que era preciso que diera unos pasos atrás. El mundo cambiaba rápidamente, y muchas de las regulaciones, adoptadas hacía más de setenta años, tenían que cambiar en consecuencia. Pero para que la economía de mercado funcione bien, es necesario contar con leyes y regulaciones: para garantizar una competencia justa, proteger el medio ambiente y asegurarse de que los consumidores e inversores no son engañados. En realidad lo necesario no era desregular, sino *reformar* las regulaciones ya existentes, reforzándolas en algunas áreas, como la contabilidad, y aflojándolas en otros casos. La desregulación del sector de las telecomunicaciones ilustra muchos de los defectos de una regulación mal hecha.

DE CÓMO LA DESREGULACIÓN DE LAS TELECOMUNICACIONES CONTRIBUYÓ A INFLAR LA BURBUJA

La misma palabra «telecomunicaciones» habla de auge y de crisis: en solamente nueve años, los que van de 1992 a 2001, este sector vio doblarse su importancia en la economía, proporcionando dos terceras partes de los nuevos empleos y un tercio de las nuevas inversiones. También se amasaron nuevas fortunas, tanto en el sector de las telecomunicaciones como entre los financieros, que eran quienes cerraban los tratos.

Para 2002, el escenario tenía un aspecto completamente diferente. Las lumbreras competían entre sí para retratar el sombrío estado del sector: medio millón de personas sin trabajo, dos *billones* de dólares en capitalización perdida en el mercado. El índice Dow Jones de tecnología y comunicación descendió un 86 por ciento. Quiebras a diestro y siniestro. Veintitrés empresas de telecomunicación fueron a la quiebra, incluyendo WorldCom, la bancarrota más grande de todos los tiempos. En el mercado telefónico, Covad, Focal Communications, McLeod, Northpoint y Winstar fueron todas a la quiebra («los Indiana Jones del bucle local», los había llamado Reed Hundt, el presidente de la Comisión Federal de Comunicaciones, la agencia reguladora responsable del descuido en el sector de las telecomunicaciones)^[47]. También los fabricantes de bienes de equipo tenían problemas: Lucent, Nortel, Motorola, Alcatel, Cisco. Lo mismo puede decirse de las empresas del cable; y más notablemente, de Adelphia. Sólo en 2002, las empresas de comunicación inalámbrica quemaron más de 10 millardos de dólares en efectivo, según Morgan Stanley. Las inversiones por valor de unos 65 millardos de dólares con destino al sector de la telefonía entre 1997 y 2001 ascendieron a algo menos de 4 millardos de dólares hacia el final del periodo, una magnitud de dilapidación que pocos gobiernos habían logrado alguna vez alcanzar.

En octubre de 2002, el presidente de la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC), emitió este conciso diagnóstico: «Los que prosperan son unos pocos. Los que crecen son unos pocos. Los que gastan son unos pocos. Los que invierten son unos pocos. El *status quo* actual es cierta muerte». El encogimiento de la inversión desempeñó un papel muy importante en el descenso económico^[48].

En el sector de las telecomunicaciones, la desregulación liberó fuerzas poderosas, como aseguraban los promotores de ésta. Pero estas fuerzas no apuntaban únicamente a la producción de mejores bienes y servicios, sino que se dirigían al establecimiento de la hegemonía en una parte del mercado u otra. La desregulación en telecomunicaciones desató una fiebre del oro; y la desregulación bancaria permitió que esta fiebre se desatara más allá de la prudencia. La regulación inadecuada en materia de contabilidad permitió que esta carrera se corriera en dirección incorrecta:

en cierto modo, se convirtió en una carrera hacia abajo; porque los que antes llegaron a la meta, al menos a corto plazo, eran los que estaban dispuestos a ser menos escrupulosos. Existía un enorme entusiasmo del que participaban casi todos, por todas partes, en el Gobierno, en la finanzas, en la tecnología, en telecomunicaciones. Y en el fragor de este entusiasmo, se crearon algunas cosas de enorme valor: las telecomunicaciones son hoy mejores que antes, aunque es interesante apuntar que la tecnología estadounidense está atrasada respecto a la de gran parte del resto del mundo. Incluso los mercados emergentes, como Corea, están al menos una década por delante de nosotros, no sólo en la sofisticación de su tecnología celular, sino también en cuanto a la penetración de la banda ancha en el hogar.

La legislación vigente, que en gran medida data de 1934, no contempla cosas como la retransmisión en directo vía satélite ni los teléfonos celulares, por no hablar de Internet. La telefonía de larga distancia se abrió a la libre competencia en los años setenta, pero el servicio local siguió prestándose exclusivamente (y regulándose estrechamente) por Baby Bells, las empresas regionales ramificadas de la vieja AT&T a partir de 1984. A cambio de recibir la consideración de «monopolio natural», las Baby Bells estaban excluidas del negocio de las llamadas a larga distancia. Sobre la base de una teoría similar, la televisión por cable siguió sujeta a regulación de precios y contenidos, si bien las empresas del cable, como señalaban sus ejecutivos con indignación, perdían cuotas significativas de negocio a manos de empresas que ofrecían programación televisiva a través de antenas parabólicas. Además de todo esto, era posible atisbar el día en que las empresas del cable y las del satélite serían capaces de competir por el negocio telefónico de Baby Bells, o, también, el día en que el «vídeo a la carta» podría servirse a domicilio a través de las líneas telefónicas.

El razonamiento de que la desregulación de las telecomunicaciones contribuyera a la burbuja —a la fiebre del oro— ayuda a entender la política y la economía de esta desregulación. Los que abogaron por la desregulación dijeron que ésta redundaría en más competencia, ya que más empresas diferentes competirían por la misma cuota de mercado. Pero también existía una fe asentada en la creencia de que «el que da primero da dos veces», es decir, la creencia de que la empresa pionera en un mercado dado tenía más probabilidades de lograr la hegemonía. Las empresas creían enfrentarse a un juego de un solo ganador; y en consecuencia se lanzaron a un frenesí inversor con intención de asegurarse el dominio del mercado. A la postre, esta furia omniversora vino a generar el exceso de capacidad que lastró la economía estadounidense y trajo el descenso que comenzaría en 2001 y duraría más de dos años. Aunque los partidarios de la desregulación arguyeran que el advenimiento de las nuevas tecnologías volvía innecesaria toda regulación, y que la competencia garantizaría que los precios se mantuvieran bajos, ellos sabían que esto no era así: simplemente creyeron que había enormes fortunas que ganar y quisieron asegurarse de que las nuevas disposiciones les permitieran hacerse con ellas.

Incluso cuando el 8 de febrero de 1996 el presidente sancionó la nueva ley de

telecomunicaciones, sustituyendo una legislación vieja de sesenta y dos años, sabíamos que el camino a seguir sería desigual... pero pocos comprendieron hasta qué punto estaría lleno de baches. El solo hecho de que hubiera una ley reguladora bastaba para contentarnos a los colaboradores del Gobierno de Clinton, pero además ésta incorporaba mucho, si no todo, de lo que habíamos reivindicado. Habíamos trabajado en este proyecto durante dos años y medio. Al Gore encabezó el destacamento de fuerzas, que se reunía a desayunar una vez a la semana en la atestada sala oeste de la oficina del vicepresidente. En mi calidad de miembro del Consejo de Asesores Económicos con mayor experiencia en materia de regulación, se me solicitó que participara como representante del Consejo. Otro miembro del Consejo fue Bowman Cutter, vicepresidente del Consejo Económico Nacional, que en tiempos de Clinton desempeñó el cargo de vicepresidente adjunto para política económica y antes había servido como el director asociado de la Oficina de Gestión y Presupuesto, organismo gestor del presupuesto federal, durante el Gobierno de Carter. Cutter tenía una enorme experiencia en el empresariado relacionado con las telecomunicaciones y la industria de la información. Entre los demás componentes del «destacamento de fuerzas» estaban Ann Bingaman, ayudante del fiscal general antimonopolio; Gregg Simon, un experto de telecomunicaciones procedente del personal del vicepresidente; Reed Hundt, a quien pronto se confirmaría como jefe de la Comisión Federal de Comunicaciones; y unos cuantos expertos del Departamento de Comercio, de la Oficina de la Casa Blanca para la Ciencia y la Tecnología y la Oficina de Gestión y Presupuesto (OMB).

Las telecomunicaciones eran un área que había merecido el interés del vicepresidente cuando éste sirvió en el Congreso; y aunque en la campaña de 2000 Gore fue objeto de sarcasmos por haber reclamado la paternidad de Internet, no cabía duda de que había desempeñado un papel central en las acciones del Congreso que contribuyeron a su desarrollo. Mucho antes de que la expresión se pusiera de moda, él ya hablaba de construir «autopistas de la información». De algún modo, Gore había intuido el papel que este sector estaba llamado a desempeñar en la economía.

Para todos nosotros, la necesidad de cambiar era indiscutible. Pero la dirección apropiada de ese cambio no estaba tan clara. El Gobierno de Clinton afrontó la tarea de desalentar toda tentativa de pronosticar la evolución de un juego de tecnologías rápidas e interrelacionadas, para que uno pudiera calcular qué tipo de estructura reguladora serviría mejor a los intereses de la industria y el público.

La informalidad de la reunión, lo atestado de la sala, sirvió para aclarar algo las cosas: no se trataba de una de aquellas reuniones formales cuyo único fin fuera estampar una firma sobre alguna decisión ya adoptada por efecto de alguna conspiración. El estado de las aguas políticas no era el más idóneo para navegar: el modo en que se llevara a cabo la desregulación conduciría a que se ganaran y perdieran fortunas, y así lo sabían los participantes en el mercado. Las industrias reguladas estaban acostumbradas a acudir a Washington; la posibilidad de

desregulación simplemente les dio más razones para luchar.

A veces se vendía la desregulación como «el final de la política», pero era mucho más habitual que la desregulación no hiciera sino cambiar la naturaleza del diálogo político, las perspectivas y los intereses en virtud de los cuales unos grupos eran asistidos antes que otros. Pero independientemente de lo que pueda alegarse en favor de la desregulación, el mismo proceso de desregular estaba entre los más políticos y menos ideologizados; lo que no tiene nada de sorprendente, considerando la cantidad de dinero en juego. El valor atribuido a una sola desregulación parcial, la del sector del cable, estaba entre 3 y 5 millardos de dólares *al año*. Independientemente de lo que las empresas de cable pudieran sostener en público, no creían que la competencia fuera suficientemente fuerte para contener sus precios; con la desregulación, los precios y las ganancias subirían. Ni qué decir tiene que los beneficios obtenidos de unos precios más altos correrían a cargo de los consumidores, y en un sentido más amplio, de toda la economía. La experiencia que yo pudiera aportar al respecto tenía menos que ver con esta política obediente al dinero que con los principios económicos.

Nuestras deliberaciones acostumbraban a ser tumultuosas. Estallaron feroces batallas entre los partidarios de la desregulación total —dejar que los mercados se ocuparan absolutamente de todo— y los que procuraban reservar algún papel al Gobierno. Ann Bingaman y yo mismo expresamos nuestra preocupación por que la competencia no fuera suficientemente fuerte para prescindir de la regulación. Nuestros oponentes mostraban mayor confianza en la robustez de la competencia: bastaba con que nos quitáramos de encima al Gobierno. Las nuevas tecnologías, insistían en asegurarnos, convertirían las viejas salvaguardas en algo innecesario. Una competencia robusta estaba justo a la vuelta de la esquina; o al menos lo estaría, si el Gobierno no se empeñaba en impedirlo. Aparentemente estos archidesreguladores profesaban una fe ilimitada en la tecnología y el mercado. Pero desde donde nos sentábamos Ann y yo mismo, junto a un puñado de otros escépticos, a veces parecía que nuestros adversarios en estos debates no eran sólo mucho más optimistas sobre las perspectivas de la competencia, sino que también parecían mucho menos preocupados por el coste que tendría para la sociedad el ejercicio sin trabas del poder del mercado.

A menudo nuestras discusiones derivaban en un debate entre quienes básicamente defendían la reducción del Gobierno a su mínima expresión posible y quienes estimaban (correctamente, como en mi opinión han demostrado los acontecimientos) que estábamos hablando de sectores en los que todavía había mucho potencial para el abuso. Durante años, la vieja AT&T había usado eficazmente su control exclusivo sobre «la última milla» del servicio telefónico (el acceso a casas y negocios) para aplastar a sus competidores en la comunicación a larga distancia. Yo era uno de los que pensaban que las Baby Bells se serviría de medios similares para obstaculizar la competencia en el servicio local. Las Baby Bells menospreciaron esta preocupación,

insistiendo en que la competencia nueva —de proveedores de telefonía por cable, empresas de telefonía celular e incluso eléctricas que prestaran servicios telefónicos usando sus líneas— contrarrestaría rápidamente cualquiera de estas tendencias monopolísticas. Al argumentar así, tenían el apoyo de una cohorte de economistas, politólogos, juristas y otros elementos que habían hecho carrera del movimiento en pro de la desregulación. Incluso el *potencial* competitivo, aseguraban, bastaría para mantener a raya cualesquiera tendencias monopolísticas. A menudo, los defensores de la desregulación eran víctimas de un error bien simple: pensaban que todo lo que los mercados necesitaban para funcionar bien era que hubiese *alguna* forma de competencia, cuando en realidad eso no descartaba que pudiesen persistir grandes distorsiones. Nosotros creíamos que dicha competencia potencial podría tener algún efecto sobre el ejercicio del poder de monopolio; pero seguía quedando bastante poder monopolístico del que preocuparse. (Del mismo modo, en el sector del cable, la televisión vía satélite significaba alguna competencia, aunque bien es cierto que limitada: ambos servicios estaban muy lejos de ser perfectamente intercambiables, y no se cumplía que cada casa pudiera elegir el proveedor de cable que más le conviniera. Resultaba difícil negar que ejercitar el poder del mercado entrañaba algún que otro riesgo).

En el mercado telefónico, la misma AT&T compartía nuestros temores, al igual que sus muchos competidores en larga distancia. Había dos motivos por los que yo recelaba de quienes se limitaban a decir: «que reine la libre competencia». Ya he aludido al primero de ellos al principio de este capítulo: todo el mundo insistía en la importancia de ser los primeros en llegar a un mercado. En efecto, esta insistencia implicaba admitir que no preveían una competencia *sostenida*. Habría competencia *por* el mercado, no competencia *en* el mercado. De hecho, ésta era la razón por la cual los que ya tenían un caballo corriendo en la carrera cabildeaban con tanto empeño: sabían que ya corrían por la calle interior; y que, si ganaban la carrera, obtendrían una rentabilidad enorme. En contraste, sabemos qué habría pasado si hubiera habido competencia *sostenida en* el mercado: la competencia habría reducido los beneficios a cero. Los únicos beneficios «extraordinarios» serían los obtenidos en el periodo inicial, antes de que las cosas se fueran asentando. (Los mercados de un solo ganador se caracterizan por la frecuencia de pérdidas onerosas, sobre todo asociadas con la inversión excesiva, antes de que las cosas se asienten; los acontecimientos de años recientes claramente corroboran la visión de que los participantes en estos mercados creían que el ganador se lo llevaría entero).

Pero, en segundo lugar, si las compañías telefónicas locales realmente pensaban que la competencia acabaría por abrirse paso, entonces ¿por qué se resistían tanto a los esfuerzos por garantizar la presencia de estrictos mecanismos antimonopolio? Puede que estos mecanismos resultaran algo costosos, pero seguramente no serían dañinos. Considerando los riesgos de la conducta anticompetitiva —y los ejemplos que aporta la historia— es muy probable que someter el sector de las

telecomunicaciones a la misma clase de escrutinio antimonopolio que rige para casi todos los demás sectores no tenga consecuencias demasiado onerosas.

Por mucho que asegurasen buscar el equilibrio más adecuado para los intereses del país a largo plazo, los miembros del Congreso prestaron atención especial a las perspectivas de sus votantes y sus benefactores, y en este terreno las Baby Bells — que empleaban a miles de trabajadores en la red local— llevaban mucha ventaja. A medida que el proyecto de ley se abría paso entre los vericuetos del Congreso, fue preciso amenazarles repetidas veces con el veto —veladamente unas veces, de forma explícita otras— para mantenerles en la mesa de negociaciones. En una ocasión, enfrentados a una coyuntura crítica en la que las Baby Bells —confiando en que las cuestiones de competencia en telefonía hubieran quedado sumergidas en el aluvión de otros asuntos relacionados— consiguieron colar un borrador que servía a sus intereses, yo mismo llegué a saltar a la arena política para declarar ante un periodista del *Wall Street Journal* que estaba dispuesto a recomendar encarecidamente el veto, por cuanto la cuestión de la competencia me parecía *la* cuestión central. Cuando el presidente —quien había demostrado su disposición a usar el veto en caso necesario, al utilizarlo con notable eficacia en la batalla presupuestaria— insinuó el recurso al veto poco más tarde, los congresistas republicanos que pujaban por los intereses de las Baby Bells supieron que tenían que variar sus posiciones para tender hacia un mayor equilibrio.

En un principio, el vicepresidente había perfilado varias cuestiones consideradas innegociables, hasta el punto de que, si la ley no las contemplaba, él también recomendaría el veto. Estas cuestiones incluían: otorgar poderes a la FCC para fomentar la competencia; no desregular el cable antes de que hubiera una competencia efectiva; y por último conectar las aulas a Internet. Los republicanos siempre esperaron y dieron por sentado que, si había suficientes compensaciones para un número suficiente de *lobbies*, la presión política dificultaría el recurso al veto; especialmente si también se hacían suficientes concesiones al presidente para que éste pudiera salvar la cara ante la opinión pública. Si quienes manejaban los *lobbies* conseguían convencer al Congreso de que el temor al monopolio era enormemente exagerado, también podrían convencer al público en general; y con todas las ganancias que esperaban obtener del monopolio, disponían de medios económicos para ello. De este modo, las tarifas aplicadas al cable (que se habían desregulado bajo el mandato de Reagan y vuelto a regular por el Congreso en 1992) volverían a liberalizarse.

Finalmente, la Ley de Telecomunicaciones de 1996 exigió que las Baby Bells «desataran» sus varias líneas de servicio y equipamiento, ofreciendo acceso a sus competidores a precios con descuento. También tuvimos éxito en nuestro propósito de mantener cierto grado de control de precios sobre el servicio local, y en imponer una sobrecarga telefónica para apoyar el acceso a Internet en escuelas y bibliotecas. En esencia, esta diminuta disposición de la Ley fue todo lo que quedaba de lo que

alguna vez fue una compleja estructura de subvenciones con la intención de asegurar un servicio a precios modestos para los más pobres y los habitantes de las zonas rurales.

Las Baby Bells, por su parte, obtuvieron el derecho a entrar en el negocio de la larga distancia; y aunque en teoría les cupiera esperar un aluvión de nuevos competidores en el mismo patio de su casa, los esfuerzos de la FCC por garantizar que esto fuera así se vieron puntualmente obstaculizados por una batería de pleitos que impugnaban sus reglas y, en realidad, su mismo derecho a fijarlas.

El hito que para la FCC significó esta orden suya de «interconexión» era esencialmente un libro blanco para poner en práctica la Ley de Telecomunicaciones de 1996. La orden exigía que las empresas locales —tales como las Bells y la GTE Corporation— ofrecieran descuentos a empresas rivales que pretendieran usar sus redes; y a la hora de fijar las tarifas, gran parte de la jurisdicción correspondía a la FCC y no a los estados. En las denuncias que siguieron, las empresas telefónicas establecidas alegaban que las nuevas disposiciones les obligaban a permitir a sus competidores acceder a sus redes por unos precios prohibitivamente bajos. Los costes eran tan bajos, según Verizon, SBC Communications, BellSouth y Qwest, que ni a ellos mismos ni a sus competidores más pequeños les compensaría la inversión en construir o ampliar sus redes. En cuanto a los rivales más pequeños, alegaban que las fórmulas propuestas por las empresas de telecomunicación más grandes conducirían al aumento de las tarifas, lo que surtiría el efecto de destripar los objetivos desreguladores de la ley para acabar sacándolos del mercado local, que quedaría exclusivamente en manos de los monopolistas.

Aunque éramos conscientes de estar lidiando con delicadas cuestiones jurisdiccionales que implicaban a reguladores estatales y federales, y de que lo que se ventilaba iba más allá de los principios económicos, no habíamos previsto la magnitud de las batallas legales que se sucederían. Las Baby Bells sabían que ellos tenían mucha más influencia sobre los reguladores estatales (los trabajos del Premio Nobel George Stigler me eximen de describir el proceso por el que las industrias «capturan» a aquellos que supuestamente debían regular). Cada una de las partes creyó haber puesto suficientes palabras en la ley para salvaguardar sus intereses, pero de hecho la redacción de la misma era confusa, aunque finalmente el Tribunal Supremo estadounidense falló en favor de la FCC.

Con todo, nuestro más grave error de juicio estaba relacionado con el grado, en cada uno de los mercados recién desregulados, de intensidad del deseo de hegemonía.

A corto plazo, este deseo de dominación redundaba en nuestro favor. Alimentaba el auge económico. Hacia el final de 2001 se habían invertido unos 65 millardos de dólares en cientos de empresas de telecomunicaciones nuevas^[49], en un ansia precipitada por adquirir mayores cuotas de mercado, lo que implicaba asumir una deuda astronómica, junto a la necesidad de recabar enormes sumas adicionales de dinero en los mercados de capitales y, en demasiados casos, mantener contentos a

inversores y prestamistas maquillando los libros de contabilidad. Las posibilidades de lucro parecían altas; y cuando todos los demás hacen trampas, es difícil que uno mismo no se deje tentar. La Ley de Telecomunicaciones —y libro blanco de la FCC— tenía la intención, en palabras del primer comisionado de FCC de Clinton, Reed Hundt, de «propiciar una riada de nuevas inversiones e innovación que arrastraría consigo las ventajas de los titulares... y erosionaría su capitalización del mercado»^[50]. Hubo innovación y, a no dudar, inversión en abundancia. Pero ambas eran insostenibles. Cuando el polvo se asentó, Estados Unidos se había quedado con un enorme excedente de redes de telecomunicaciones, y con un mercado que en muchas áreas vitales estaba más concentrado que antes.

Me he centrado en la desregulación de las telecomunicaciones en parte debido al papel central que desempeñaría en el auge de los felices noventa y la burbuja que siguió; pero también porque ilustra a la perfección muchas de las cuestiones que suscita la desregulación.

Gran parte de la estructura reguladora que gobernó la economía estadounidense, no sólo el sector de las telecomunicaciones, se estableció primeramente en los años treinta, después del último gran periodo de prosperidad... y de crisis. El descontento con los mercados estaba muy extendido. Pero la fuerza de la economía estadounidense durante los años sesenta y setenta restauró la fe en los mercados. Y la tecnología había cambiado: algunas áreas en las que antes la competencia no había parecido viable —los llamados monopolios naturales, como la electricidad y las telecomunicaciones, donde sin regulación (o propiedad) estatal, los precios serían demasiado altos— ya no eran monopolios naturales. Cierta competencia era factible. Ello significaba que la estructura reguladora tenía que cambiar; pero una de las preguntas más difíciles era, *¿resultaba suficiente*, bastante para dejar de lado toda regulación?

Para los años noventa, las complejidades del nuevo mundo económico —nuevas tecnologías, nuevos instrumentos financieros, una economía global más integrada— suponían tensiones crecientes sobre el viejo sistema regulador. Se imponía la necesidad de un cambio. Aunque el presidente Jimmy Carter hubiera comenzado con la desregulación en el sector del transporte (líneas aéreas y camiones), que permitía a las empresas fijar sus propios precios y estándares además de liberalizar las entradas, otras tareas de desregulación mucho más arduas —en los sectores de las telecomunicaciones, las eléctricas y las finanzas— quedaron para el Gobierno de Clinton.

Algunos politólogos conservadores bien financiados habían producido una serie de estudios que documentaban el supuestamente prohibitivo, o al menos desorbitado, gasto que implicaba la regulación de un campo tras otro. Si los números tuvieran mucha credibilidad, la desregulación debería haber conducido a una explosión de productividad. Lamentablemente, el crecimiento de la productividad durante la era de la desregulación, los años de Carter-Reagan-Bush, fue con mucho inferior al que lo precedió o lo siguió. En el caso de los años de Clinton, la desregulación condujo a una explosión de actividad, aunque gran parte de ésta no fuera sino un derroche de recursos. Los defensores de la desregulación tenían una visión maniquea del mundo: aquí, las maravillas del libre mercado; y allí, los males del Estado. No hacían mención alguna de los muchos casos en los que el funcionamiento fructífero del mercado *dependió* de cierto grado de regulación. Para los años noventa, se había

convertido en un artículo de fe para muchos republicanos, y también para bastantes demócratas, que el mercado, por sí mismo, podía gestionar prácticamente cualquier problema... y que el Gobierno, por definición, siempre empeoraba las cosas.

Pero para cuando Clinton llegó a Washington, la historia había aclarado que la desregulación no era la bendición absoluta que describían sus defensores. La desregulación de las líneas aéreas había provocado una explosión de nuevas compañías, pero la mayor parte de éstas no sobrevivieron. Los partidarios de la desregulación como Betsy Bailey, del Consejo de Aeronáutica Civil, y su mentor, William Baumol, de la Universidad de Princeton, aseguraban que la competencia potencial prácticamente garantizaría bajos precios y alta eficacia: aun cuando una sola línea aérea volara por una ruta dada, el hecho que otra línea aérea pudiera entrar en liza serviría para aportar una fuerte disciplina de mercado^[51]. El monopolista no osaría sobrepasar el precio competitivo, porque sabía que de hacerlo así los rivales caerían sobre él, posiblemente en tropel, y cualesquiera ganancias mal habidas a resultas de intentar ejercer el monopolio no saldrían a cuenta. Estas teorías se demostraron incorrectas, en algunos casos estrepitosamente incorrectas, y por vías totalmente imprevistas aún por los críticos. El sistema radial que se había desarrollado propició posiciones de fuerza, parecidas a un monopolio en ciertos aeropuertos —TWA dominaba el de San Luis; Northwest, el de Minneapolis; American el de Dallas—; y, nada sorprendentemente, las líneas aéreas a menudo usaban este poder de monopolio para aumentar sus precios y sus ganancias. Cuando nuevas compañías intentaron hacer su entrada en el mercado —principiantes que habrían ofrecido precios más bajos y servicios más frecuentes— a menudo las líneas aéreas ya establecidas respondieron de forma despiadada, acuchillando los precios y añadiendo servicios con el fin de expulsar al recién llegado. Aunque perdieran dinero en el proceso, las líneas aéreas sabían que la inversión era sabia; no sólo podrían volver a subir los precios para restaurar los beneficios una vez expelido el intruso, sino que además otros potenciales principiantes quedarían puestos sobre aviso de lo que les esperaba.

Si la desregulación de las líneas aéreas demostraba que desregular no siempre traía las plenas ventajas que prometía, la desregulación del sector bancario reveló un lado aún más oscuro. Estados Unidos debería haber aprendido más de una lección de la debacle de las entidades de ahorros y préstamo que debatíamos en el capítulo 2. Esta experiencia debería habernos enseñado, por ejemplo, lo difícil que es que la desregulación tenga éxito. Y que, cuando no tiene éxito, el error puede resultar sumamente costoso.

La debacle de las cajas de ahorro demostró que, cuando los incentivos dan frutos amargos, como ocurre en los casos de mala contabilidad y una desregulación mal diseñada, pueden derivarse consecuencias horribles. Los mercados, más que una creación sostenida de riqueza, pueden embarcarse en empresas en exceso aventuradas. Suprimida la regulación, algunos bancos débiles se preocuparon de su

supervivencia, asumieron riesgos excesivos y se la jugaron para conseguir ganancias enormes, sabiendo que otros recogerían los platos rotos si la apuesta no daba resultado. Lo ocurrido con las cajas también venía a ilustrar cuán delgada era a veces la línea que existe entre el comportamiento ético y el poco ético; y que, cuando las rentabilidades son bastante grandes, hay muchos dentro del empresariado que encuentran la manera de vencer sus remordimientos morales: en el mejor de los casos, se da un rodeo a la ley; en el peor, se hace caso omiso de ella. Ya sea por una excesiva asunción de riesgos o por un saqueo sin contemplaciones, los banqueros ganaron, pero el contribuyente estadounidense perdió.

En muchos, si no en la mayoría, de los episodios de desregulación, las cosas salieron de forma bastante diferente de lo que sus defensores habían previsto: claramente, se habían cometido graves errores de juicio, y con motivos. Lo habitual era que se impusieran las regulaciones para corregir algún fallo del mercado; eliminar una regulación no eliminaba ese fallo. Pero demasiado a menudo, los adeptos de la desregulación habían olvidado, o habían ignorado deliberadamente, los fallos de mercado que primeramente habían dado lugar a las regulaciones.

Lo cierto es que precisamente cuando las ideas de desregulación y libre mercado iban avanzando más dentro de la arena política, se cuestionaban con tanta más fuerza dentro del ámbito académico. En los años setenta y ochenta, la investigación económica reveló una amplia gama de fallos del mercado, casos en los que los mercados no logran funcionar bien, y en los que ni siquiera cumplen su promesa de eficacia. Estos fallos del mercado incluían los relacionados con imperfecciones de la competencia, con mercados ausentes y con externalidades (como la contaminación, donde las acciones de una persona afectan desfavorablemente al bienestar de otras). En la investigación por la que recibí el Premio Nobel enfocaba un conjunto de problemas, un conjunto de grandes fallos del mercado, los que provenían de una información imperfecta y asimétrica. Pero mucho antes otros teóricos económicos «explicaron» por qué los mercados no eran dignos de confianza, pues la opinión pública había sabido ver que había casos importantes de fallos del mercado que la acción del Gobierno podría haber mitigado.

Sin alguna forma de intervención del Gobierno, cuando incidan externalidades *negativas*, como la contaminación, los mercados producirán demasiado; y cuando se trate de externalidades positivas, como es el caso de las inversiones en investigación básica, producirán demasiado poco. La investigación patrocinada por el Gobierno (y realizada muy a menudo en universidades) desempeñó un papel central en el éxito de la economía estadounidense durante el siglo XIX —los grandes avances en la agricultura se basaron en la investigación fomentada por la Administración— y también se ha demostrado crucial en los siglos XX y XXI. Fue el Gobierno federal, por ejemplo, quien construyó la primera línea de telégrafo entre Baltimore y Washington, en 1842, y también fue el Gobierno federal quien lanzó Internet, la base de la Nueva Economía.

La Fannie Mae, o Asociación Federal para las Hipotecas Nacionales, se creó en 1968 para proporcionar hipotecas destinadas al estadounidense medio, porque los mercados de hipotecas privados no hacían su trabajo. Entre los resultados obtenidos por la Fannie Mae cabe citar unas hipotecas a intereses inferiores y un mayor porcentaje de viviendas en propiedad: todo esto tiene consecuencias sociales más amplias. Si uno es propietario de la casa en que vive, es más probable que cuide de ella; y también que desempeñe un papel más activo en la comunidad.

Uno de los más importantes fallos del mercado —que ya señaló el propio Adam Smith— se derivaba del esfuerzo de los negocios por suprimir la competencia. Las políticas antimonopolio surgieron debido a esta tendencia de las empresas a adoptar comportamientos que iban en detrimento de la libre competencia: ejercer el poder del mercado, explotar a los consumidores cobrándoles precios elevados e intentar, a través de varios canales, negar la entrada a competidores nuevos. Durante cien años, hemos observado un ejemplo tras otro de ello. El intento por la Standard Oil de monopolizar el petróleo; monopolios del tabaco, del aluminio, de los zapatos... La lista sería interminable. Y aunque muchos pensaron que con la aplicación resuelta de leyes antimonopolio la colusión explícita para fijar precios era una cosa del pasado, las maquinaciones de la Archer Daniels Midland (ADM) junto con otros fabricantes de lisina —un aditivo de los piensos para el ganado— y de ácido cítrico —un conservante usado en refrescos, alimentos procesados, cosméticos y productos farmacéuticos—, destapadas a mediados de los noventa, mostró que tal colusión todavía ocurre. La ADM fue sancionada con una multa récord de 100 millones de dólares, y varios de sus ejecutivos acabaron en la cárcel. La empresa usó una falsa asociación comercial como tapadera para celebrar reuniones ilícitas con el fin de repartir el mercado. Desde luego, el caso más extremo es el de Microsoft, que ha sido declarado culpable de adoptar una amplia gama de prácticas anticompetencia. El monopolio por Microsoft del sistema operativo de los PC negaba el acceso al mercado en igualdad de condiciones a los demás productores de aplicaciones informáticas, apalancando así la hegemonía de su sistema operativo para alcanzar una posición dominante en el mercado del *software*. Microsoft sacó del mercado a competidores innovadores como Netscape, llegando a hacer deliberadamente que el sistema operativo generara mensajes de error alarmantes para los usuarios cuando éstos instalaran en su ordenador programas de un fabricante rival. Bajo Bush, y más tarde bajo Bush hijo, estos problemas se han subsanado en alguna medida; pero uno de los logros de Clinton fue el reconocimiento de la importancia de la competencia para el buen funcionamiento de la economía, no sólo para garantizar que los consumidores consigan precios bajos, sino también para fomentar la innovación y la creación de productos que satisfagan las necesidades de los consumidores.

La desregulación podría estar más motivada por tentativas de aumentar los beneficios que por una verdadera preocupación por la eficiencia de la economía estadounidense. Después de todo, es mucho lo que ha salido a la luz sobre las motivaciones de quienes defendían la desregulación y un papel más reducido del Gobierno cuando se examinaban las actitudes de estas mismas personas hacia las subvenciones *a empresas* y el proteccionismo *del Gobierno*. Como presidente del Consejo de Asesores Económicos, observé tres principios que se cumplían casi indefectiblemente entre quienes venían a pedirnos ayuda:

Primero: la gente de negocios generalmente se opone a las subvenciones... para todos menos para sí mismos. Cuando se trataba de su propio sector económico, invariablemente encontraban un aluvión de argumentos para explicar por qué era necesaria alguna ayuda del Gobierno. Desde la competencia desleal en el extranjero a un descenso inesperado en casa, las historias eran infinitas.

Segundo: todo el mundo está a favor de la competencia... en todos los sectores de la economía, menos en el suyo propio. Tampoco aquí faltaba el aluvión de argumentos para explicar por qué la competencia en su sector sería destructiva, o por qué en este caso había que manejarla con cuidado.

Y tercero: todo el mundo está a favor de la franqueza y la transparencia... en todos los sectores de la economía, menos en el suyo propio. En su sector, la transparencia podría conducir a perturbaciones innecesarias, erosionar su ventaja competitiva, etcétera.

Así pues, la mayor parte de las empresas veían cualesquiera subvenciones que recibieran u otras formas de intervención del Gobierno como algo totalmente garantizado (y no les parecía que tuvieron que justificar estas subvenciones e intervenciones en la jerga peculiar de los economistas); sin embargo, el Consejo solía mirarlas con recelo.

Pero lo que en el mundo académico podría haberse quedado en un mero debate teórico se convirtió en una polémica sumamente acalorada dentro de la Casa Blanca, con la búsqueda interminable del equilibrio presupuestario. Nos habían obligado a abandonar muchos de los proyectos que habían estado en el centro del programa electoral de Clinton, como las inversiones en educación y sanidad y los avances científicos que nos permitiría mantener nuestro liderazgo tecnológico. El presidente había acentuado la reforma del Estado del bienestar, y lo que la mayor parte de los que trabajábamos para el Gobierno de Clinton queríamos era un programa que ayudara a encontrar trabajo a los beneficiarios del seguro de desempleo; y esto requería educación, formación profesional, quizás incluso cuidado de niños; y todo esto requería dinero. Sin embargo, al afrontar la restricción del presupuesto, se hizo

cada vez más claro que las reformas sociales que consiguiéramos sacar adelante podrían muy bien empujar a la gente fuera de las listas del subsidio de desempleo, pero no necesariamente para meterla en buenos trabajos, ni siquiera en cualquier trabajo.

Si las circunstancias nos obligaban a reducir las prestaciones sociales que disfrutaban los más pobres, habría razones aún más convincentes para eliminar los beneficios que disfrutaban los ricos, en particular para reducir el bienestar empresarial: subsidios y exenciones fiscales a empresas. Mientras el secretario de Trabajo Robert Reich encabezaba la campaña para reducir las ventajas de que disfrutaban las empresas, el Consejo emprendió la más callada tarea de preparar una lista exhaustiva de exenciones fiscales y subvenciones a sociedades que resultaban difíciles de justificar.

La iniciativa, sin embargo, se demostró sumamente divisoria. El Tesoro estadounidense la rechazó de plano, sugiriendo que la propia expresión «bienestar empresarial» sonaba a lucha de clases, y que semejante ataque contra los beneficios de que disfrutaban las empresas era incoherente con la imagen pronegocio que los Nuevos Demócratas intentaban transmitir. Por mi parte, yo no lo veía así en absoluto. Por el contrario, entendía que atacar las ventajas de que gozaba el mundo empresarial era perfectamente compatible con nuestro intento de forjar una nueva filosofía, que situaba a los mercados en el centro. Precisamente porque creía en los mercados pensaba que deberíamos mostrarnos circunspectos a la hora de subvencionarlos. Tales subvenciones deforman el modo en que se usan los recursos. Las subvenciones fiscales de Reagan para la industria estadounidense y para el mercado inmobiliario habían dejado un país más débil en su estela. Nuestro empeño debía estar en intentar crear unas reglas de juego limpio, y las ventajas otorgadas a las empresas destruían esa imparcialidad. Los Nuevos Demócratas no estaban en contra de los mercados, y si defendían la regulación, seguramente no era por la regulación misma. Los mercados a veces fallaban, y cuando lo hacían, aportaban un argumento para la intervención del Estado. Pero cuando no fallaban, aportaban un argumento para que el Estado se abstuviera de intervenir.

Por mucho que lo intentáramos, la oposición del Tesoro combinada con la política del Congreso hizo difícil que pudiéramos hacer mucho para recortar las ventajas empresariales, y poco se ha progresado desde entonces. Logramos apretar los cinturones de los pobres en la misma medida en que aflojamos los de los ricos: no sólo se hizo bien poco por recortar los viejos programas de bienestar corporativos, herencia de los gobiernos de Reagan/Bush; sino que se desarrollaron otros programas nuevos, y se reformaron los viejos para que pudieran seguir funcionando.

Había algunos casos de casi éxitos en la contención de las ventajas concedidas a las empresas, pero hasta cuando el Gobierno estaba dispuesto a asumir un riesgo político, el Congreso no le siguió.

El primero de esos casi éxitos tuvo más valor simbólico que consecuencias económicas, aunque resultara ser más políticamente relevante que cualquier otro. Esos aviones privados que lanzan a los directores generales de una reunión a la siguiente, y también de las oficinas centrales de su empresa a las residencias donde esquían, son desde hace mucho emblemáticos de las diferencias entre las vidas de estos capitanes de la industria y los simples mortales, obligados a guardar largas colas en aeropuertos atestados (con la austeridad presupuestaria, cada vez era más difícil atender la creciente demanda) y a esperar colas más largas todavía para someterse a controles de seguridad. Era menos sabido, sin embargo, que los contribuyentes de a pie efectivamente subvencionaban estos aviones privados a razón de varios millardos de dólares al año. Estados Unidos, como cualquier otro país, tiene un complejo y costoso sistema de control del tráfico aéreo, apoyado por ordenadores y radares para rastrear el movimiento de los aviones e impedir que choquen unos contra otros. Los aviones comerciales están obligados a abonar fuertes tasas de aterrizaje para sufragar este sistema de seguridad, pero los aviones de empresa no pagaban entonces, ni pagan ahora, por usar el mismo servicio. Aun así, los rigores presupuestarios conducían a invertir menos no sólo en los aeropuertos, sino también en el sistema de control del tráfico aéreo.

Por suerte, la mayor parte de los estadounidenses nunca llegaron a saber lo mal que se habían puesto las cosas; de lo contrario, habrían tenido miedo a volar. En una ocasión llevé a cabo una inspección *in situ* del equipamiento de un aeropuerto nacional, que comunicaba con la capital del país. Los ordenadores eran tan viejos que todavía llevaban unos tubos de vacío cuyos recambios había que importar de Polonia, porque en casi todos los demás países habían dejado de fabricarse. Una sala llena de estas anticuadas computadoras tenía un poder calculador menor que el ordenador portátil en el que escribo estas líneas. Las baterías de reserva ocupaban otra sala llena de obsoletas sustancias químicas apiladas junto a una ducha, en previsión de que los ácidos se derramaran por accidente. Pero lo más dramático era que, en caso de apagón, no durarían más de media hora, mucho menos tiempo que la pila de mi ordenador portátil.

Las reglas de juego del presupuesto nos obligaban a alguna forma de privatización^[52] en el que una nueva corporación de control del tráfico aéreo pudiera tomar prestado dinero a crédito para modernizarse. Ni que decir tiene que para el conjunto de la economía importaba bien poco si quien tomaba prestado para poner al día el sistema de control del tráfico aéreo era el Gobierno o esta nueva corporación, pero los miopes analistas financieros no veían las cosas de esta manera. Si el gobierno tomaba prestado, eso era en sí malo, independientemente de cuán buena

fuera la causa; simplemente no se molestaban en mirar lo que pasaba *de verdad*.

La privatización tenía, sin embargo, otra ventaja: cualquiera que se encontrara en apuros obligaría a los aviones privados de empresa a pagar por usar las rutas aéreas, eliminando este ejemplo particularmente desagradable de ventaja empresarial. Pero ya debería haber comprendido que los *lobbies* empresariales son simpáticos, muy simpáticos: incluso si el sistema de mercado les compensaba bien, lo hacía dirigiendo sus talentos de un modo tal que beneficiaba a las empresas a expensas del público en general. Los *lobbies* comprendieron rápidamente lo que la privatización traería consigo, así que aunque tradicionalmente defendían el sector privado y atacaban enérgicamente cualquier medida que emprendiera el Gobierno, en este caso adoptaron la postura opuesta. Se opusieron a la iniciativa precisamente porque sabían que esto significaría el final de su subsidio oculto. Y ganaron la batalla^[53].

A veces las ventajas empresariales se otorgan en forma de regalo de los ricos recursos naturales de nuestro país. Las empresas mineras, por ejemplo, pueden apropiarse dichos recursos casi sin más requisito que pedirlos. Cuando al principio de nuestra legislatura intentamos obligarles a pagar por usar estos recursos, nos vimos enfrentados a la oposición activa de elementos conservadores normalmente promercado. A medida que aumentaban las instancias a equilibrar el presupuesto, recurrimos a la venta del espectro electromagnético, el derecho a usar la radio pública. El espectro también se cuenta entre los recursos que posee el país. Y aunque este recurso en particular no se puede ver (a diferencia del petróleo, el gas, los minerales y la madera), también tiene un enorme valor; y una de las ventajas de los rigores presupuestarios fue que por fin comenzábamos a intentar usar estos recursos por el bien público. Históricamente, hasta 1993 el derecho a usar nuestras ondas de radio se repartía de forma gratuita; y en consecuencia la televisión nacional y las emisoras de radio, nuestros magnates de los medios de comunicación, amasaron una fortuna. Los avances en teoría económica habían demostrado que era posible subastar recursos como éste, de forma que su valor repercutiera en los ciudadanos estadounidenses, a quienes pertenecían por derecho propio. Si uno creía en el sistema de precios, tales subastas además ayudaban a asegurar que este recurso escaso se utilizara de la mejor manera posible; y uno podía imponer cláusulas de «responsabilidad social» en la subasta. Por ejemplo, exigiendo al adjudicatario que reservara un número determinado de horas a la difusión educativa. Así alcanzamos un acuerdo con el líder republicano en el Senado, Robert Dole, para cobrar a las emisoras de televisión por el uso del espectro, y por un instante pareció como si el trato fuera a cerrarse. Pero al final la reacción de los medios de comunicación en contra del plan logró abortarlo. El poder de los medios de comunicación proviene no sólo de sus contribuciones económicas a la campaña electoral, sino también de su cobertura de los candidatos y las cuestiones que tratan. El político que les ofende lo paga caro.

Así que este recurso sigue regalándose; y puede que los costes políticos del regalo excedan incluso de su impacto en el presupuesto. Si hubiéramos subastado las ondas de radio, podríamos haber negociado no sólo la programación infantil, sino también la cobertura de las campañas electorales. Tal cobertura habría reducido la necesidad de contribuir económicamente a la campaña, reduciendo así la influencia corporativa. Pero los medios de comunicación, que han recibido el uso del escaso espectro a cambio de nada —y hasta lo han ampliado basándose en que necesitaban un parte mayor del mismo para realizar una transición tranquila a la televisión digital— trataron el privilegio de su propiedad como un derecho y se resistieron a las presiones

en favor del cambio.

Tales fueron nuestros casi éxitos en la eliminación de las ventajas empresariales. En la mayor parte de las áreas, donde estaban en juego millardos de dólares anuales, ya fuera en gastos o en pérdida de ingresos fiscales, ni siquiera propusimos grandes reducciones. Sabíamos que la política estaba contra nosotros. Las enormes subvenciones agrícolas siguieron yendo en gran parte a las grandes empresas del sector, aunque en 1995 adoptáramos un proyecto de ley para destetarlas. Prometimos ayudas más grandes y más directas, a cambio de una reducción progresiva. Ellos aceptaron el dinero directo, pero cuando vieron que las ventajas empezaban a recortarse, exigieron que se restablecieran los subsidios. Bajo Bush hijo, los conservadores del medio oeste, supuestos adeptos del libre mercado, apoyaron no sólo una restauración de tales ventajas, sino su aumento.

Las formas más extendidas de estas ventajas empresariales ocultas eran las ayudas fiscales y la protección contra la competencia. Según la peculiar lógica de Washington, dar a alguien 100 millones de dólares para que hiciera algo era mucho peor que decirle: si hace usted esta misma cosa, le reduciremos 100 millones de dólares en impuestos. El dinero que sale es diferente del dinero que no entra. Aunque sí hay una diferencia: es más fácil ver, y por lo tanto intentar detener, el dinero que sale. Los *lobbies* empresariales lo saben bien, razón por la que intentan canalizar tantas de sus subvenciones a través de los códigos fiscales. Es notable cuán poco logramos progresar en la eliminación de estas subvenciones fiscales, a pesar de la presión para reducir el déficit. Hacía mucho que manteníamos subvenciones fiscales a las exportaciones por valor de millardos de dólares, las cuales enfurecieron de tal modo a nuestros socios comerciales que en 1998 emprendieron acciones legales ante la Organización Mundial del Comercio y ganaron. Más bien que suprimir los subsidios, intentamos hacerlos compatibles con la normativa de la OMC^[54].

Los cambios que afectaban al mundo significaban que Estados Unidos tenía que cambiar a su vez sus estructuras reguladoras. Había una necesidad de redefinir el papel del Estado. Dentro del Gobierno de Clinton sabíamos que había áreas donde teníamos que reducir las funciones del Estado, por ejemplo, reduciendo las ventajas que éste otorgaba a las empresas. Pero también sabíamos que había otras en las que el Gobierno seguía siendo necesario, como las prestaciones sociales para los más pobres o las inversiones en investigación básica. Sabíamos que había una necesidad de regulación: la mayor parte de las regulaciones en vigor respondían a una razón válida. Nosotros sabíamos también que aunque los mercados pudieran fallar, también lo hacían los gobiernos, y así era preciso contar con mecanismos de regulación cuidadosos y limitados. Precisamente porque los mercados y los gobiernos fallan con tanta frecuencia, resulta especialmente importante que cooperen recíprocamente. Las fuerzas de cada uno pueden compensar las debilidades del otro. Pero aunque algunos en el Gobierno de Clinton entendieron esto, en demasiados casos —en el de las eléctricas, las telecomunicaciones y la banca— sucumbimos al *mantra* de la desregulación, en lugar de esforzarnos por hallar el marco regulador *correcto*, que habría implicado más regulaciones en algunas áreas (en la contabilidad y en las operaciones bancarias secretas en el extranjero, por ejemplo), y menos en otras. Del mismo modo, a la luz de la historia de problemas asociados con la desregulación, podríamos haber sido más cautos al abordar el proceso. Para ser justos con nosotros mismos, aunque el Gobierno hubiera elaborado la legislación reguladora correcta, es improbable que hubiera conseguido su aprobación por el Congreso: incluso hoy, después de los desastres derivados de desregular sin ton ni son, el *mantra* de la desregulación sigue oyéndose bien alto; los que amasaron sus fortunas con la desregulación, y han conseguido mantenerlas, están en una posición mucho mejor para ejercer presión a favor de una desregulación incluso mayor y más rápida que los que han salido perdiendo con ella.

En cada una de estas áreas, el mundo resultó ser bastante diferente de lo que los *lobbies* —e incluso muchos otros con menos intereses en juego— habían predicho. Pero estos cabilderos de la desregulación decían una cosa mientras aquellos a quienes ellos representaban gestionaban su negocio sobre premisas bastante diferentes: las Baby Bells se equivocaron claramente al predecir la velocidad con que se desarrollaría la competencia en «la última milla». Hace ya años que se promulgó la Ley de Telecomunicaciones de 1996, y la competencia todavía es limitada. Teníamos razón en preocuparnos por la rapidez con que vendría.

Algunos críticos han culpado al Gobierno de Clinton por no ir suficientemente lejos en la desregulación del sector de las telecomunicaciones. En particular, se

quejan de que las Baby Bells se han visto imposibilitadas de ofrecer acceso de alta velocidad a Internet por la obligación de alquilar a la competencia el acceso a la red por precios prohibitivamente bajos. También convendría dejar descansar esta línea argumental por ahora. Aunque los precios pueden haber sido irrazonablemente bajos, el hecho es que no hay nada como una demanda suficiente para justificar la cantidad de inversión en el acceso a la alta velocidad que ya se ha producido.

Estos problemas periódicos de exceso de volatilidad y de capacidad han sido la plaga de las economías capitalistas desde tiempo inmemorial. La teorías económicas más simplistas ven el sistema económico como un mecanismo que se regula a sí mismo: cuando la oferta sobrepasa a la demanda, los precios caen, reduciendo la oferta; y a la inversa. Pero aunque estas reglas verdaderamente se cumplen, no lo hacen suavemente ni sin costes. En el caso de las telecomunicaciones, hubo juicios erróneos, una exuberancia irracional. La mayoría esperaba un crecimiento mucho mayor que el que se ha producido. Los servicios que presta el satélite de difusión directa (DBS), a pesar de captar aproximadamente el 23 por ciento del mercado de la suscripción televisiva, aún no han arrojado beneficios^[55]. En aras de la competencia, el sector del cable ha invertido 60 millardos de dólares en los cinco últimos años, con el único resultado de que su valor en bolsa ha caído un 68 por ciento. Hasta cuando hubo crecimiento —100 millones de nuevos suscriptores en el sector de la comunicación inalámbrica—, los precios de las acciones cayeron a plomo. Pocos previeron estos declives, ya fuera en los ingresos de las empresas de comunicación a larga distancia, ya en el número total de líneas telefónicas locales (que cayeron un 4,7 por ciento sólo en 2001, la primera disminución desde la Gran Depresión), cuando aproximadamente 3 millones de usuarios cambiaron sus teléfonos tradicionales por otros inalámbricos. Sin embargo, las explicaciones del fracaso del sector no se agotan en la exuberancia irracional, en las previsiones erróneas: fue la búsqueda de beneficios por situación de monopolio en el nuevo mundo de la desregulación lo que provocó el desequilibrio del sistema, con tan grandes gastos, no sólo para los inversores, sino para la nación en su conjunto, y contribuyó al descenso global de la economía.

A lo largo de la historia, los auges y crisis se han asociado a veces con la sobreinversión en nuevas tecnologías: la burbuja de las telecomunicaciones en los años noventa guarda un estrecho paralelismo con la experiencia del telégrafo y el teléfono, o las industrias del ferrocarril en sus días tempranos, y anárquicos, antes de convertirse en monopolios regulados. Los auges y las crisis también han estado asociados a menudo con iniciativas desreguladoras, sobre todo en el sector de las finanzas: la debacle de las cajas de ahorro es un ejemplo reciente en los Estados Unidos. Los felices noventa trajeron ambos de la mano: un entusiasmo sin precedentes, y la consiguiente decepción.

Uno de los grandes espejismos de los noventa estuvo relacionado con la extraña práctica empresarial de dar *stock options* —el derecho de comprar acciones de una empresa por debajo de sus precios de mercado— a ejecutivos y luego fingir que nada de valor había cambiado de manos. Aunque el fenómeno de las opciones no provino del mundo de la alta tecnología, fue este sector quien dio en usarlo más que cualesquiera otros sectores tradicionales. En una época tan lejana como los años setenta, la propiedad universal de las acciones era una de las características que definían el nuevo estilo de organizar los negocios propio de la costa Oeste de Estados Unidos, más colegial y ágil que el de los gigantes empresariales de antaño. Las opciones eran, desde luego, un fabuloso instrumento de reclutamiento para las empresas pequeñas y no rentables que arrancaban entonces, pero que nunca podrían haber generado su equivalente en dinero efectivo. Los viejos gigantes empresariales tardaron poco en abrazar esta práctica, con la esperanza de embotellar algo de la vitalidad de las empresas tecnológicas y, ya que estaban, alinear los intereses de gerente y accionista (uno de los *mantras* empresariales del momento). Pero la ventaja más neta de todas las que ofrecían las opciones de compra de acciones, que se cumplía igual para brotes de negocio diminutos y colosos empresariales, era el hecho de que —puesto que en realidad no se emitía acción alguna antes de que se «ejerciera» la opción (lo que podría llevar varios años)— no era preciso reconocer las opciones como un costo, como algo que la empresa había gastado o como un pasivo en que había incurrido a fin de hacer negocio en un año dado. Así, una empresa podía contentar tanto a los empleados como a los inversores conscientes de lo esencial al mismo tiempo.

Para 2001, se calculaba que las opciones correspondían a un 80 por ciento de las compensaciones que recibían los directivos estadounidenses, y su impacto sobre el balance tampoco era exactamente trivial. Si Microsoft, por ejemplo, se hubiera visto obligada a reconocer el valor de las opciones que repartió aquel año, el efecto de esta confesión habría provocado la reducción de las ganancias de la empresa en 2001 (oficialmente, 7,3 millardos de dólares) en un tercio^[56]. El mismo juego había permitido a Starbucks y Cisco, entre otras empresas, aumentar beneficios en un 20 por ciento o más. Las ganancias de Intel se habrían reducido a un quinto de las declaradas, de 1,3 millardos de dólares a 254 millones de dólares, y las pérdidas de Yahoo! se habrían decuplicado, de 93 millones de dólares a 983 millones de dólares.

La controversia de las *stock options* era una simple cuestión de revelación honrada de un secreto. Y en virtud de una lógica insidiosa que explicaré con detalle

más tarde en este capítulo, estas opciones de compra de acciones desempeñaron un papel importante en la extensión de otras formas de argucia financiera. Enron, WorldCom y Adelphia fueron sólo los casos más flagrantes y publicitados de entre muchas empresas donde las cacareadas energía y creatividad de los años noventa acabarían por dirigirse cada vez menos a nuevos productos y servicios, y cada vez más hacia nuevos medios de maximizar las ganancias de los ejecutivos a expensas de inversores desprevenidos.

Cuando llegué a Washington, el problema todavía estaba relativamente contenido. Sin embargo, había gente que ya había visto bastante. En junio de 1993, el Consejo Regulador de la Contabilidad Financiera (FASB), organismo independiente poco conocido pero importante en tanto que responsable de la formulación de normas para la contabilidad, sacó una regla preliminar, que pretendía obligar a las empresas a asignar un valor razonable a sus opciones, así como a reflejarlas en su contabilidad como un costo. La FASB era una criatura del sector de la contabilidad, un ejemplo de autorregulación. «Los gnomos de Norwalk», como se los conocía (porque sus oficinas estaban en Norwalk, Connecticut), tenían la reputación de moverse despacio y solicitar datos sobre la producción del sector en cada etapa, virtudes que hicieron de su profética preocupación por las opciones y de la franqueza de sus soluciones virtudes tanto más notables.

El mundo empresarial, sin embargo, rechazó todas las partes de la regla propuesta. Se contaba con la oposición de Silicon Valley, pero no fue la única. Si las opciones debían contarse como gastos, entonces las empresas simplemente dejarían de concederlas; y, sin este elixir motivador, la economía se ralentizaría hasta pararse: tal era la esencia del argumento esgrimido por incontables ejecutivos y *lobbies*. En una discusión acalorada con el presidente de la SEC, Arthur Levitt hijo, el presidente de la Home Depot, Bernard Marcus, tildó la normativa del FASB como «un golpe terrible para el sistema de libre empresa», que «haría imposible el arranque de negocios nuevos»^[57].

Los opositores llevaron su caso no sólo ante la SEC (que colaboró estrechamente con el FASB) sino también ante figuras clave del Gobierno de Clinton y el Congreso. El secretario del Tesoro Lloyd Bentsen y el de Comercio Ron Brown escribieron una carta que denunciaba la propuesta. Pronto se sucederían las expresiones de sentimientos similares procedentes de la colina del Capitolio, donde el auge tecnológico suscitaba gran interés. El senador por Connecticut Joe Lieberman (quien competiría con Al Gore por la candidatura a la vicepresidencia en 2000) atacó al FASB y a su normativa con la ferocidad de quien se ve investido de razón. Lieberman era el autor de una resolución del Senado, aprobada por 88 votos contra 9, que instaba al FASB a volver sobre sus pasos y advertía de «consecuencias graves para los empresarios de Estados Unidos» si la normativa propuesta terminaba por adoptarse. Tampoco parecía que las consecuencias para el propio FASB fueran a ser demasiado agradables. Con el apoyo de las senadoras por California Barbara Boxer y Dianne

Feinstein, y el de Connie Mack por Florida, entre otros, Lieberman introdujo legislación para despojar efectivamente al consejo de su poder... sin atender al hecho de que en primer lugar no se trataba de ningún organismo gubernamental.

Las elecciones de 1994, y la elevación del inquebrantable valedor de la tecnología y azote de la regulación Newt Gingrich al cargo de presidente de la cámara baja, sellaron el destino de la propuesta del FASB. Nadie trabajó más que Arthur Levitt y la SEC para castigar contabilidades engañosas en los años noventa; pero también fue Levitt quien finalmente convenció al FASB para que adoptara una legislación diluida que simplemente requería que las empresas enumeraran las concesiones de *stock options* en notas a pie de página de sus estados financieros. Levitt se referiría más adelante a este trance como «el error más grave» de su paso por la presidencia de la SEC^[58].

La remuneración de los ejecutivos se convertiría en un asunto de controversia creciente durante el final de la década, a medida que las opciones permitían a individuos como John Chambers de Cisco, Dennis Kozlowski de Tyco, Sanford I. Weill de Citicorp y David Komansky de Merill Lynch embolsarse millones de dólares. Pero mientras cundía la indignación sobre las sumas de dinero manejadas en estos trances —la opinión popular era simplemente que a estos ejecutivos les habían pagado demasiado— se desatendieron otros aspectos de la cuestión.

Como estudioso inveterado del papel de la información en una economía de buen funcionamiento, leí la historia de manera un poco diferente: si a los ejecutivos les pagaban demasiado, en parte era porque *muy pocos sabían exactamente cuánto se les pagaba*^[59]. Y si nadie sabe cuánto cobra el director general, eso quiere decir que nadie conoce los beneficios (o las pérdidas) de la empresa. Nadie sabe cuánto vale realmente la empresa. Y en ausencia de esta información, los precios no pueden cumplir la función que se les supone de guiar las inversiones. Como decimos los economistas de forma algo más técnica, «la asignación de los recursos estará distorsionada».

La primera vez que me impliqué en esta cuestión fue en 1993, cuando el Gobierno recibió la apelación a hacer algo respecto de la normativa propuesta por el FASB. Yo procedía de Silicon Valley (a la sazón disfrutaba de una excedencia concedida por la Universidad de Stanford) y sabía de las preocupaciones de estas empresas de alta tecnología. Quizás no sea nada sorprendente que tanto el departamento del Tesoro como el de Comercio y el Consejo Económico Nacional ya se hubieran inclinado por intervenir en favor de Wall Street y Silicon Valley. El Consejo de Asesores Económicos fue invitado como observador, y cuanto más de cerca observábamos, más claro nos parecía: el FASB tenía razón, y sería una equivocación intervenir contra él. Además, el consejo se suponía un organismo independiente y libre de influencias políticas. Yo era, desde luego, sensible a la cuestión de que el límite entre lo que debería o no debería ser *independiente* era en sí mismo algo sumamente discutible. Como señalé en el capítulo 3, los asuntos de

política monetaria no pueden, o al menos no deberían, delegarse en los tecnócratas, porque implican un género de compensaciones que deberían canalizarse dentro del proceso político. Pero el área de preocupación del FASB sí parecía ser de un género tal que pudiera, y quizás debiera, asignarse a un organismo independiente. Su tarea era diseñar los sistemas contables que ofrecieran información fiable, estandarizada y comprensible a potenciales inversores. Estos inversores seguramente tendrían más confianza en los sistemas de contabilidad si supieran que éstos habían sido creados por un organismo independiente, y no por un proceso político en el que ciertos grupos poderosos podrían usar su influencia para contar con sistemas contables engañosos.

La confianza que teníamos en el Consejo respecto a estar adoptando una posición correcta quedó reforzada cuando comprobamos la fragilidad de los argumentos esgrimidos en contra de consignar las *stock options* como gastos. Un argumento que oíamos una y otra vez era cuán difícil resultaría tasarlas. Ni que decir tiene que ésta difícilmente podía considerarse una razón para no asignarles ningún valor. Existen innumerables áreas en las que el arte de la contabilidad demanda arduas hazañas a fin de asignar un valor. Por ejemplo, ofrecer un cálculo exacto de una depreciación —o disminución en el valor de unas máquinas envejecidas por el uso— es mucho más delicado que estimar el valor en dólares de una opción de compra de acciones. En cualquier caso, advertimos, atribuirles un valor cero era manifiestamente incorrecto. Algún valor tendrían las *stock options* cuando tanta gente quería hacerse con ellas.

Durante el debate que siguió, se nos aseguró repetidamente que todas las explicaciones necesarias constaban en las notas de los balances anuales que presentaban las empresas. Pero hasta los analistas más sofisticados se encontraban a veces en dificultades para interpretar ese género de minuciosos detalles financieros^[60]. El principal objetivo de dotarse de unas normas de contabilidad consiste en hacer que el estado de las finanzas de una empresa sea más fácil —no más difícil— de evaluar por los inversores.

Quienes se oponían a la regla propuesta por el FASB insistían en que la fórmula de éste para calcular el valor de una opción era potencialmente engañosa. La mayor parte de los inversores, aseguraban, carecía de suficientes conocimientos para efectuar las correcciones necesarias en caso de que se realizara una estimación errónea. Sin embargo, los mismos que así argumentaban alegaban a renglón seguido que los inversores no necesitaban ver el coste de las opciones en el balance de una empresa, porque la información estaba «toda en las notas a pie de página», de tal modo que podrían calcular fácilmente lo que todo esto implicaba. La incoherencia intelectual de tales argumentaciones era palmaria.

De todos estos argumentos, quizás el más desafortunado fue el que sus defensores enarbolaron como decisivo para oponerse a la normativa del FASB. La preocupación consistía en que, si los accionistas conocían el valor de las nuevas opciones (o peor aún, el de las que ya estaban en el mercado), las acciones de muchas empresas se hundirían. Lo que estaban reconociendo, en efecto, era que bastaría con que los

accionistas supieran lo que estaban recibiendo sus ejecutivos para que se dieran cuenta de que en consecuencia a ellos les tocaba menos. Se trataba de un argumento en el sentido de que una mejor información suponía una diferencia: en mi opinión, un argumento *favorable* a reflejar las opciones de compra de acciones como gastos en la contabilidad^[61].

Las stock options y el valor del accionista

Cuando los ejecutivos (u otros empleados) reciben *stock options*, eso significa que una empresa se compromete para emitir nuevas acciones, diluyendo así el valor de las acciones ya existentes. Planteémonos un caso en el que existe un millón de acciones de una empresa en el mercado y cada una de ellas vale 30 dólares; esto significaría que el valor de la empresa (o de su «capitalización en el mercado») asciende a 30 millones de dólares. Si los ejecutivos de la empresa reciben, digamos, un millón de acciones adicionales gratis, entonces los viejos accionistas tendrán que compartir la riqueza de la empresa —y sus ganancias futuras— con estos accionistas «nuevos», y el valor de cada acción caerá a 15 dólares. Así pues, los accionistas efectivamente pagan 15 millones de dólares a sus ejecutivos... no directamente de su bolsillo, sino a través de la disminución en el valor de sus acciones.

Las cosas funcionan de manera algo diferente —aunque sólo un poco— si los ejecutivos tienen que pagar una parte del precio de sus acciones. Supongamos que pagan 10 dólares por acción: una ganga. Ahora la empresa tendrá un valor en el mercado de 40 millones de dólares (los 30 millones de dólares originales, más esta inyección en efectivo por valor de 10 millones de dólares), a dividir entre los (en la nueva situación) dos millones de accionistas. El valor de cada acción ascenderá ahora a 20 dólares. Una vez más, los viejos accionistas salen perdiendo; en este caso, un total de 10 millones de dólares, que es exactamente la cantidad que los ejecutivos han adelantado: un millón de acciones, cada una de las cuales vale 20 dólares, pero que cada uno de ellos ha comprado por sólo 10.

Introduzcamos el factor de las implicaciones fiscales, y el coste para la empresa es incluso más elevado. Cuando alguien percibe un sueldo —aun cuando esté basado en un esquema de incentivos con la intención de recompensar un alto rendimiento—, éste es deducible^[62]. Para una empresa situada en la horquilla del 30 por ciento de impuesto sobre la renta, el coste para la empresa es de sólo 70 centavos por cada dólar. Si el beneficiario del sueldo está en la horquilla fiscal del 28 por ciento, entonces recibe 72 centavos por cada dólar. En resumen: a la empresa le cuesta 70 centavos pagar a un trabajador 72 centavos. Sumando todo ello resulta una declaración negativa: un subsidio del Estado, podría decirse. Pero con unas *stock options* que nunca figuran como gastos, no hay ninguna deducción en el impuesto sobre la renta. Cuando el ejecutivo cobra la opción, paga un impuesto sobre la plusvalía o diferencia entre el precio de venta y el precio de compra, pero la empresa no puede reclamar ninguna deducción fiscal. Los impuestos combinados de la empresa y sus empleados eran más altos con este arreglo; pero las ventajas que los presidentes vieron en la distorsión de los datos los compensaban con creces^[63].

En cierta ocasión tuve la oportunidad de reunirme con un grupo de altos

ejecutivos que recibían las mayores compensaciones de unos de los más prósperos negocios del país. Aproveché la oportunidad para preguntarles sin rodeos por qué ellos habían estructurado su remuneración de tal modo que pagaban más impuestos de los necesarios, además de ofrecer a los inversores datos engañosos en cuanto a la magnitud de las compensaciones recibidas. Sus respuestas indicaron que la mayoría de ellos no se había parado a considerar las plenas implicaciones fiscales de su conducta. Pero ni siquiera ahora que ya las comprendían tenían la menor intención de actuar de otro modo. Su trabajo consistía en maximizar el valor para el accionista, lo que a corto plazo significaba que tenían que explotar la ignorancia del mercado sobre el coste que las *stock options* tenían para las empresas que las emitían.

En círculos menos corteses, podría hablarse de las *stock options* como robos empresariales: ejecutivos que roban el dinero de sus accionistas más incautos. Sin embargo, cuando las acciones saltaban de 10 dólares a 20 y luego a 30 dólares, pocos accionistas se daban cuenta. Incluso les parecía que salían ganando. Era como un juego en el que no había perdedores. Pero, desde luego, ellos perdieron. Las acciones se negociaban a 30 dólares en vez de a 40, o a 20 en vez de a 30. La propia sutileza era lo que permitió a tantos ejecutivos salir impunes.

Uso palabras graves como «robo» para describir una de varias prácticas que permitieron a ejecutivos empresariales privar a los accionistas de lo que les pertenecía, porque robar —tomar algo de alguien sin su consentimiento— es exactamente lo que estos ejecutivos hacían. Las víctimas no estaban en condiciones de prestar su consentimiento, fundamentalmente porque ni siquiera fueron conscientes de que se les hubiera quitado nada. Por el contrario, los accionistas se suponían *beneficiarios* de esta práctica. El empleo de las *stock options* como una forma de compensación surgió del movimiento por el «valor para el accionista» iniciado en los años ochenta. Las opciones, según se aseguraba, servían a los intereses de los gerentes y a los de los accionistas en la misma medida. Se trataba de un argumento seductor, pero, como demostrarían los acontecimientos, falso de solemnidad.

En un auge bursátil, la mayor parte del aumento en el valor de las acciones no tiene nada que ver con los esfuerzos de gestión. Durante los años noventa, prácticamente todas las acciones subieron, y muchas subieron muy considerablemente. En tales circunstancias, sólo hay un modo de proporcionar una verdadera recompensa por el rendimiento: los gerentes tienen que ser clasificados sobre una curva, con primas que van a los que rinden por encima del promedio (el promedio de las empresas en su sector, quizás), y multas impuestas a los que rinden por debajo. Algunas firmas, muy pocas, adoptaron esos *esquemas de compensación en función del rendimiento*. Resumiendo: desde el punto de vista de la teoría económica, y dejando a un lado las consideraciones fiscales, las *stock options* no deberían haber formado parte de un sistema de compensaciones bien diseñado. Esto se debe a que un esquema bien diseñado maximiza los incentivos al tiempo que limita

los riesgos. En cambio, las *stock options* suponen un riesgo sin incentivos, haciendo depender la compensación que perciben los ejecutivos principalmente de lo bien o mal que le vaya a la empresa en el casino de la bolsa.

La mayor parte de los directores generales era demasiado inteligente para aceptar un esquema de *stock options* basado en la buena fe. Cuando el mercado estaba en alza, ellos se embolsaban de buen grado los pluses que generaba; pero cuando cotizaba a la baja, acudían como si nada a los comités de compensación de ejecutivos para quejarse de la injusticia que suponía que se les castigara a ellos por causa de un declive general de la bolsa, argumento que podía ser particularmente irresistible si la empresa había rendido por encima de la media (aunque quienes lo enarbolaban pasaban de puntillas sobre el hecho de que deberían haber argumentado en el mismo sentido en tiempo de bonanza). Así que los ejecutivos pidieron a los comités de compensación que diseñaran otras formas de recompensarles, como una bonificación no escalonada por haber sostenido a la empresa a través de un periodo de vacas flacas, por así decirlo, o bien por haber gestionado una reestructuración que presentara dificultades. Otras veces solicitaban que se «reajustara» el precio de sus *stock options*, a fin de que siguieran obteniendo un buen pellizco en el momento de ejercer sus opciones, aunque fuera a bajo precio. Los comités (sobre cuyos miembros los directores generales ejercían a menudo una presión nada desdeñable) condescendían sistemáticamente. Era uno de esos casos en que, si sale cara, gano yo; y si sale cruz, pierdes tú. En la práctica, estas «pagas incentivadoras» no eran sino un eufemismo por «pagas enormes». Algunos casos particularmente notorios merecieron elocuentes comentarios por parte de la opinión pública: John Chambers, presidente de Cisco, redujo voluntariamente su paga anual a 1 dólar, pero siguió percibiendo 6 millones en *stock options* durante el año fiscal de 2001, mientras su empresa perdía un millardo de dólares y el precio de las acciones caía un 70 por ciento. Pero la práctica está tan extendida que por regla general parece existir escasa relación entre compensación y recompensa.

La consecuencia fue que durante los años noventa la remuneración de los directores generales de las empresas estadounidenses generalmente no guardaba ninguna relación con el curso habitual de la economía^[64]. En los años noventa, la compensación se elevó a niveles inauditos, desafiando todas las leyes de la economía. Los mercados competitivos dictan que las compensaciones deben determinarse en función de la oferta y la demanda. Pero si fuera cierto que la compensación está determinada por las fuerzas competitivas, ésta sólo podría aumentar en respuesta a un cambio considerable en la demanda o en la oferta. Sin embargo, ni el número de directores generales en el mercado se redujo drásticamente ni la productividad o el rendimiento de éstos se elevó tanto como para hacerlos merecedores de un repentino aumento del 1000 por ciento en su remuneración. Durante los años noventa, la compensación de los ejecutivos del nivel más alto se elevó un 442 por ciento en ocho años: de un promedio de 2 millones de dólares a 10,6 millones de dólares. Quiere

decirse que la compensación de los ejecutivos estadounidenses resultaba completamente desorbitada en relación con los salarios de los gerentes de rango medio, en relación con los salarios de los trabajadores, en relación con todo lo imaginable. Mientras la compensación de los altos ejecutivos creció el 36 por ciento en 1998 con relación a 1997, los salarios del trabajador medio que produce bienes y servicios no subieron más que el 2,7 por ciento durante el mismo periodo. El modelo se ha repetido muchas veces. Incluso en 2001, un año desastroso en cuanto a beneficios y valor de las acciones, las remuneraciones de los directores generales aumentaron el doble de rápido que la paga del trabajador medio. Puede que los ejecutivos estadounidenses fueran más productivos que sus colegas europeos y japoneses, pero aunque así fuera, las compensaciones que percibían también eran notablemente desproporcionadas respecto de las que percibían sus pares en el extranjero, no sólo en términos absolutos, sino relativamente. En Japón, por ejemplo, la paga de los ejecutivos generalmente equivale a 10 veces la del trabajador medio; y en Gran Bretaña, es 25 veces superior. En 2000, los directores generales de las empresas estadounidenses percibían más de 500 veces el salario del empleado medio, en comparación con 85 veces más al principio de la década y 42 veces más dos décadas antes.

Los problemas de las compensaciones para ejecutivos son característicos de la empresa moderna con propiedad de acciones repartida. Si un solo individuo posee una empresa, y si paga demasiado a su director gerente, entonces él corre con los gastos del error. Hace más de setenta años, Adolf A. Berle y Gardiner C. Means llamaron la atención sobre el hecho de que en las empresas emergentes había una separación entre propiedad y control^[65]. *Nominalmente*, los accionistas poseían y controlaban la empresa, pero en la práctica disponían de información limitada sobre lo que los gerentes hacían, y capacidad igualmente limitada para actuar en consecuencia si no les gustaba lo que veían. Había consejos de dirección, a su vez nominalmente elegidos por los accionistas, cuya función consistía en desempeñar tareas de control; pero a menudo, el consejo era elegido a dedo por el director general, y sólo mediante una rebelión masiva podían los accionistas hacer gran cosa por sustituirla.

De nuevo se producía aquí otro conflicto de intereses. Se supone que el consejo sirve a los intereses de *todos* los accionistas. Pero ciertos consejos, cuyos miembros a menudo reciben gratificaciones —de 10 000, 20 000 o 40 000 dólares— por formar parte de ellos y asistir a las reuniones, con frecuencia estaban más preocupados por complacer al director general que por asumir las responsabilidades fiduciarias que supuestamente les competen. Y aunque quienes abogan por reformar el gobierno corporativo acentúan la importancia de contratar consejeros *externos*, es decir consejeros que no formen parte de la dirección general, tales consejeros externos designados o propuestos por el presidente se convierten efectivamente en consejeros internos en cuanto toman posesión de su cargo.

Después de que algunos directores generales convencieran a su consejo para que les dieran *stock options*, otros podrían a su vez acudir a su consejo alegando que ellos también los merecían, que se trataba de una cuestión de prestigio, de credibilidad, y que afectaría a la capacidad de la empresa para reclutar a ejecutivos de primera clase. Este argumento era particularmente persuasivo cuando el consejero delegado en cuestión desempeñaba un papel importante en los nombramientos para puestos prestigiosos y bien remunerados dentro del consejo. En casos extremos, el consejo ratificaba no sólo *stock options* sino también préstamos a bajo interés para sus miembros; estaba claro que, lejos de proteger los intereses de sus accionistas, se dedicaban a buscar maneras de que éstos no se dieran cuenta de cuán onerosamente recompensados estaban siendo los consejeros.

Hace mucho tiempo que Estados Unidos es un foco de innovación, y que sus ideas y productos se exportan al extranjero; y esta regla se aplica también al ámbito del engaño empresarial, para gran disgusto de los europeos. Cuando el defensor estrella de exportar el estilo de dirección estadounidense a Francia, Jean-Marie Messier, aplicó estos métodos a la empresa Vivendi Universal, que había fundado a partir de una compañía francesa de aguas, y ésta quebró estrepitosamente, hubo más de un pequeño regocijo en Francia.

Los incentivos cuentan... pero también cuenta el tipo de incentivo

La ironía es que, aunque los campeones de las *stock options* hablaran de incentivos, en realidad no se preocuparon por asignar el tipo adecuado de incentivos. Las *stock options* —tal como se aplicaban en la práctica— no incentivaban gran cosa a emprender acciones que aumentarían el valor a largo plazo de la firma. Las *stock options* significaban que la remuneración de los ejecutivos dependía del valor de las acciones a corto plazo; y a corto plazo, resultaba más fácil mejorar las apariencias de prosperidad que aumentar los beneficios reales.

Incluso en época de bonanza, muchos ejecutivos empresariales no se conformaban con flotar hacia arriba cuando subía la marea. Encontraron modos de aumentar sus ingresos: mediante transacciones fraudulentas que les permitían reservarse ingresos aun cuando éstos no existieran en realidad, o suprimiendo gastos de los libros de contabilidad, o recurriendo a amortizaciones de una sola vez (pero repetidas veces), todo ello intentando dar la impresión de tener sólidas ganancias obtenidas de forma lícita. Su objetivo era crear una apariencia del éxito más seductor —o al menos, una seductora promesa de éxito— y pasar por caja antes de que el mundo descubriera la verdad. En casos así, urdir un engaño obliga a urdir muchos otros. Y los inversores no eran las únicas víctimas ni mucho menos.

Cuando los precios de las acciones son reflejo de una información incorrecta, es probable que los recursos también se desplieguen incorrectamente. A finales de los años noventa, se habían desplegado de muy mala manera. El mensaje de unos precios en alza es: «invierta usted más». Los precios en rápido crecimiento de las acciones de empresas en el sector de nuevas tecnologías y telecomunicaciones condujeron a una enorme proyección de inversiones en aquellos sectores de la economía. Aquella proyección, a su vez, fue en parte responsable del largo descenso que comenzó a finales de 2000. Y todo esto empezó por culpa de ciertas contabilidades poco aconsejables.

Negarse a consignar las *stock options* como gastos significaba que los accionistas no disponían de información exacta sobre hasta qué punto se había diluido el valor de sus acciones; y también aumentó los incentivos para hacer cada vez más pagos por este opaco sistema. Y puesto que cada vez se recurría con más frecuencia a compensaciones que dependían del valor de las acciones a corto plazo, las *stock options* servían cada vez más frecuentemente como incentivo para que las empresas hincharan sus cifras. Y eso fue exactamente lo que hicieron, fijando unos precios cada vez más disparatados, sin correspondencia con la realidad, con la consecuencia de más y más inversiones dilapidadas.

Las *stock options* proporcionan un buen ejemplo de cómo la contabilidad puede ofrecer información engañosa. Los estándares contables al uso, puestos en práctica

por firmas de contabilidad *independientes*, están pensados para limitar el grado en que las empresas pueden incurrir en prácticas inadecuadas: razón por la que el FASB se mostraba tan preocupado por el manejo de las *stock options*. Pero los cambios de los felices noventa —las innovaciones financieras de las que tantos en Wall Street se enorgullecían— ofrecieron a las empresas cada vez más oportunidades para incurrir en dichas prácticas inadecuadas más allá del manejo de las *stock options*. Y los cambios en el sector de la contabilidad cambiaron los incentivos para las empresas dedicadas a tareas contables: las empresas de contabilidad, de las que se esperaba que aportaran un control independiente, recibían cada vez más incentivos perversos, incentivos que más bien eran incitaciones y desde luego las alejaban de la función de salvaguarda que se les suponía. La magnitud de la distorsión informativa resultante del solo hecho de abstenerse de consignar las *stock options* ya es enorme. Según una estimación de 2001, los beneficios por cada acción de las empresas comprendidas en el S&P 500 habrían sido un 20 por ciento inferiores si las *stock options* se hubieran consignado como gastos.

Los informes financieros de empresa son tremendamente complicados. Por eso las empresas contratan a contables para que se los hagan. Se espera de los contables que presenten listas de ganancias y pérdidas, patrimonio neto, etcétera, de una forma estandarizada y ampliamente comprensible. Algunos arguyen que el capitalismo —y la empresa moderna— no podría haber surgido sin un sector contable digno de confianza y capaz de proporcionar una imagen razonablemente exacta del valor de una empresa y de sus ganancias. En ausencia de esta información, ¿cómo puede nadie calcular el valor de una firma? Se supone que las acciones ordinarias proporcionan al accionista una parte de las ganancias de una firma; pero si la firma simplemente pudiera inventarse las cifras que le apetecieran, ¿quién compraría una acción?

El Gobierno siempre ha desempeñado un papel importante en fijar las normas de lo que constituye fraude. Éste puede definirse como el suministro de información extremadamente engañosa. Los baremos que use el Gobierno para fijar estas normas — y las consecuencias que imponga cuando los auditores no cumplan con su obligación — tendrán un gran impacto sobre la credibilidad de las cifras presentadas por las empresas, y por ende sobre el vigor del mercado de capitales.

Los contables son necesarios en parte porque los accionistas saben que no pueden confiar en las empresas: sencillamente, y a despecho de la legislación contra el fraude, existen incentivos demasiado acusados para proporcionar información engañosa. También existen ciertas *asimetrías naturales de la información*: los gerentes saben cosas que los accionistas ignoran^[66]. Se supone que los contables están para garantizar que las cifras que presentan se han calculado de acuerdo con ciertas normas. Unas normas y prácticas contables adecuadas reducen las asimetrías de la información y ayudan a un mejor funcionamiento del mercado de capitales. Por desgracia, en las dos últimas décadas, las fuerzas que trabajan a favor de una información exacta han sido sistemáticamente socavadas.

Aunque hace mucho que los contables son blanco de todo tipo de chistes (en general se les considera incluso más aburridos que los economistas), tienen una tarea difícil e importante. Su responsabilidad va más allá del uso mecánico de reglas. Consideremos una cuestión relativamente simple como es la depreciación. Tanto desde el punto de vista fiscal como desde el punto de vista contable, se supone que los edificios, por ejemplo, sufren depreciaciones (es decir se consigna una deducción de los ingresos para reflejar la pérdida de valor de un activo usado para producir el ingreso) a lo largo de un periodo considerado su vida útil, digamos treinta años. Puesto que las paredes forman parte de un edificio, sus costos también deberían depreciarse, presumiblemente dentro de ese mismo plazo de treinta años. Pero ¿qué ocurre con las paredes *móviles*? ¿Se trata de bienes muebles (depreciada en diez años)

o inmuebles (treinta años)? Si una firma quiere reducir sus ingresos para pagar menos impuestos, puede preferir caracterizar estas paredes como muebles. Por otro lado, si lo que quiere es inflar sus ingresos para resultar más atractiva a los inversores, la firma puede preferir asegurar que estas paredes móviles en realidad no se mueven. En el pasado, tales maniobras acarreaban un alto coste: significaban impuestos más altos. Pero en los últimos años, algunos consultores y contables innovadores han encontrado modos de hacer ambas cosas a la vez, trasladando los gastos del balance a una entidad especial creada expresamente con objeto de aprovechar las más rápidas amortizaciones fiscales posibles.

Algunas de estas maniobras empezaron a ponerse de moda a primeros de los ochenta, aunque el contexto entonces era diferente. En aquel tiempo el *ethos* consistía en evitar tantos impuestos como fuera posible, y el Gobierno de Reagan se afanó en proporcionar a las empresas (y a los ciudadanos acaudalados) un aluvión de nuevas técnicas de fraude fiscal. Por ejemplo, las empresas tenían derecho a un crédito fiscal para la inversión cuando adquirían una máquina. Pero si la empresa en cuestión no tenía ningún ingreso para empezar, el crédito era de pequeña cuantía. Para sortear esta dificultad, las empresas recurrieron a complejos contratos de arrendamiento o *leasing*. En vez de comprar la máquina con un dinero que le había prestado, digamos, GE Credit, la empresa pedía a GE Credit que comprara la máquina y luego se la alquilara. Los pagos se hacían de forma muy parecida. Pero la deuda no se reflejaba en el balance de la empresa, y GE Credit se aprovechaba del crédito fiscal a la inversión (que a GE Credit le venía de maravilla, considerando sus enormes ganancias). Tales manejos mejoraban el aspecto de los libros. Los impuestos bajaban; y los pasivos aparentes, también.

El *leasing* proporcionó nuevas ocasiones para la discreción, y las empresas hallaron maneras de usar esta discreción en su beneficio a corto plazo. Cuando Xerox alquilaba maquinaria a empresas de América Latina, se apuntaba todo el flujo de ingresos que esperaba recibir: lo trataba casi como si fuera una venta limpia. Pero cuando la crisis financiera global golpeó América Latina, muchos de los alquileres no se habían pagado y los ingresos añadidos a los beneficios de Xerox no se materializaron. Las magnitudes no son pequeñas: las ganancias de la Xerox en 1997, 1998 y 1999 tuvieron que rebajarse en un total de 6,4 millardos de dólares. En 2003, la SEC presentó una queja formal contra su auditor, KPMG; aunque ésta sólo es la segunda de tales quejas contra una firma auditora líder, dicho al revés significa que sólo quedan tres firmas auditoras líderes que no han recibido quejas de la SEC.

En años sucesivos, se fueron ideando dispositivos cada vez más complicados, en parte para aprovechar las distintas leyes fiscales vigentes en los distintos países. Se hizo práctica común que múltiples partes figuraran en una sola transacción: el tipo de compra de equipamiento que en el pasado habría implicado sólo a un comprador y al vendedor, o, como mucho, a un comprador, un vendedor y al banco que prestaba el dinero. Una firma estadounidense podía subarrendar un equipo informático a una

empresa extranjera, creada expresamente a tal efecto, y la empresa extranjera a su vez podía volver a subarrendarlo a otra firma estadounidense (también creada con ese único objetivo), que efectuaría un solo pago directo a la empresa extranjera, pero tomando prestado el dinero de una sucursal de un banco y (para asegurarse de que la empresa extranjera no se escapara con el dinero) depositándolo inmediatamente en otra sucursal del mismo banco. Entonces la empresa extranjera podría contribuir con su capital —que no consistía más que en el compromiso de pagar de su cuenta bancaria los alquileres que debía— a la creación de una sociedad. Un año más tarde (aparentemente por acuerdo), el socio compraría al nuevo «socio», registrando una pérdida en sus libros como consecuencia de este trato. Otras empresas podrían a su vez verse arrastradas a esta impostura fiscal. Esta espiral de minitransacciones está pensada para marear a los inspectores, enturbiar el hecho de que no se producía nada real y, en última instancia, robar al Tesoro estadounidense.

Los especialistas en este tipo de el abracadabra contable se enorgullecían de su pericia. No padecían ningún remordimiento moral por estafar al Gobierno... y asumían un riesgo bien reducido. En el peor de los casos, el IRS^[*] podría desautorizar el trato, obligando a una empresa a pagar los impuestos que debería haber pagado en primer lugar. Era como un préstamo del Gobierno... a veces a un interés menor que el que la empresa pudiera obtener en el mercado. El Gobierno rara vez intentaba imponer multas, y cuando lo hacía, rara vez conseguía recaudar nada de ellas.

A finales de los noventa, con la burbuja cada vez más hinchada, las ventajas fiscales se convirtieron en una cuestión secundaria; para algunas empresas, todo lo que importaba era que los libros tuvieran buen aspecto. Las técnicas que se habían inventado para engañar al IRS se empleaban ahora, con pequeñas modificaciones, para engañar a los accionistas. Por supuesto, los cálculos morales eran diferentes en este caso. La mayoría de los gerentes empresariales no sentían una gran culpa por hacer trampas al IRS... incluso llegaban a decir que estaban obligados a hacerlo, puesto que con ello aumentaban la cotización de las acciones. Por otra parte, cuando se trataba de informar a los accionistas, les cumplía el deber de reflejar la posición financiera de la empresa con exactitud. Después de todo, los accionistas son los dueños, y los gerentes trabajan para los accionistas. Cuando facilitaban información engañosa al mercado, los gerentes podían adormecer sus conciencias autoconvenciéndose de que al subir el precio de sus acciones, *estaban* velando por sus accionistas, o al menos por aquellos que se las habían arreglado para comprar barato y vender caro. Al parecer, no pensaron en lo que pasaría cuando la verdad saliera a la luz; simplemente dieron por hecho que la hora de la verdad sonaría en el reloj de otro. Tenían instrucciones de maximizar el valor de las acciones hoy, aunque para ello tuvieran que recurrir a facilitar información engañosa. Y sus planes de incentivos los recompensaban por cumplir esta misión.

A medida que la estructura de la economía iba cambiando, los problemas que

asediaban a los contables crecieron, y también se les multiplicaron las oportunidades de usar las mañas que habían elevado a la categoría de arte. Durante años, habían ideado sistemas estándar para tratar artículos como las inversiones en fábricas y bienes inmuebles. Pero con el advenimiento de la Nueva Economía, el gremio contable tuvo que lidiar con activos que a veces resultaban insultantemente difíciles de valorar y que facilitaban a sus clientes empresariales todo tipo de nuevos modos de manipular las cifras. Las empresas se vendían sobre la base de sus suscriptores, cuyo número se trataba por lo común como si fuera un activo sólido, por más que en la práctica los suscriptores podían esfumarse rápidamente. Algunas empresas habían logrado enormes valores en el mercado sin haber obtenido beneficios jamás; y aunque sí hubiera ganancias, ¿qué garantía existía de que fueran a sostenerse? En la industria siderúrgica, la necesidad de afrontar enormes inversiones directas dificultaba la entrada. Los expertos de la Nueva Economía, como vimos en el capítulo anterior, insistían en la crucial importancia «de la ventaja del pionero». En otras palabras, sea usted el primero en penetrar en un mercado y a los demás les resultará más difícil entrar después. Pero la Nueva Economía también era un mundo en el que nuevas empresas podían aparecer en cualquier momento y asumir una posición preponderante de la noche a la mañana. Todos estos asuntos eran demasiado complicados para que los contables les encontraran algún sentido.

Según se afirmaba, los derivados, esos nuevos y complejos productos financieros, proporcionaron a las empresas una herramienta nueva y poderosa para compartir y desplazar los riesgos^[67]. Pero también podrían ser un medio para sacar dinero de los balances, y, por este sistema, ocultar enormes riesgos. Así se engañaba a personas fuera y dentro de las empresas. Durante años, la opinión pública asistió a la caída de empresas poderosas como Barings por el comercio de derivados que protagonizaban sus propios empleados y que sus propios sistemas contables internos habían sido incapaces de descubrir. Autoridades públicas como las del condado californiano de Orange fueron arrastradas al borde de bancarrota. Cuando ciertos clientes imprudentes descubrieron los verdaderos riesgos de estos derivados había sido a costa de perder millones en vez de los beneficios millonarios que les habían prometido, de ahí que se libraran enormes y encarnizadas batallas jurídicas entre las entidades financieras que vendían derivados y las empresas que los habían adquirido.

Con cada caso de mal uso de los derivados, aumentaba la preocupación sobre los riesgos que entrañaban estos títulos. Mientras fui presidente del Consejo, tuvimos que abordar esta cuestión en repetidas ocasiones. Había una reunión mensual de representantes gubernamentales claves que tomaban parte en los mercados financieros, incluidos el secretario de Tesoro, el presidente de la Reserva Rederal, el presidente del Consejo de Asesores Económicos y el jefe de la Comisión del Mercado de Valores. Pero lo esencial de nuestras discusiones era siempre lo mismo: éramos conscientes de los riesgos tanto como de las ventajas. También éramos conscientes de las dificultades que los derivados planteaban para evaluar el verdadero estado

financiero de un banco, o en realidad de cualquier empresa, pero teníamos la sensación de que había muy poco que pudiéramos hacer al respecto, sobre todo en una era de supresión de las regulaciones. En parte confiábamos en el mercado y en consecuencia estábamos dispuestos a mantener una estrecha vigilancia sin llegar a emprender medidas para salvaguardarlos de los títulos derivados. Mirando retrospectivamente, podríamos haber hecho mucho más por mejorar la calidad de la información contable y restringir el grado de exposición al riesgo.

Había una parte del Gobierno estadounidense, sin embargo, que no entonó el *mantra* de la desregulación, que detectó problemas en los mercados de valores que debían afrontarse si realmente queríamos que estos mercados funcionaran como se suponía que debían, y en interés del inversor medio: la Comisión del Mercado de Valores, encabezada por Arthur Levitt (que, por cierto, fue confirmado en su puesto durante la misma audiencia que yo en el mío, coincidencia que quizás nos vinculó más allá de la coincidencia de nuestras puntos de vista sobre el papel del Gobierno).

Levitt comprendió que existía una multiplicidad de problemas que urgía afrontar. Él se mostraba muy preocupado por las dificultades que la Nueva Economía presentaba a muchos contables, y las ocasiones para la discreción que permitían a otros contables proporcionar información engañosa. Pero estaba todavía más preocupado por los incentivos: le preocupaba que los auditores no sólo carecían de incentivos para cumplir con la que se suponía su obligación, sino que tenían incentivos perversos para no cumplirla.

Para encarar los problemas planteados por la dificultad aumentada de la contabilidad en la Nueva Economía, Levitt reunió una comisión, en la que se solicitó mi participación, para examinar los mecanismos de valoración en la Nueva Economía. Nuestro grupo estaba encabezado por el enérgico y reflexivo decano de la Facultad de Empresariales de Yale, Jeffrey Gartner, a quien yo había conocido cuando él era subsecretario de Comercio en el Gobierno de Clinton. Éramos un grupo equilibrado, que incluía a ejecutivos de empresas tecnológicas, académicos y contables. Entendimos la importancia de escuchar a personas inmersas en la Nueva Economía: inevitablemente, ellos tenían un punto de vista privilegiado sobre lo que allí se cocía. Pero allí subyacía un problema: algunos miembros de la comisión — incluido el fundador de Enron Ken Lay así como otros elementos de Silicon Valley que cosechaban los beneficios de las *stock options*— tenían intereses personales. Éstos no sólo sabían lo que se cocía, sino que además se aprovechaban de ello, y querían la menor cantidad de cambios posible. Se atuvieron al *mantra* estándar del día, a saber: temamos la intervención del Estado y confiemos en que los mercados se ocuparán de todo (el mercado se ocupó de Enron, pero no antes de que muchos empleos y cuentas bancarias se hubieran ido al traste).

Levitt se dio cuenta de que independientemente de las directrices que recibieran los contables, independientemente de las reglas, ellos tendrían la posibilidad de mantener la discreción, así que necesitaban contar con los incentivos adecuados para usar aquella discreción de tal modo que se generara información mejor y más exacta. El problema consistía en que los contables no tienen los incentivos adecuados. Siempre hubo un problema: a los auditores les pagan las empresas a las que ellos

examinan, y naturalmente ellos quieren que su cliente esté satisfecho; después de todo, es la empresa auditada (y sus ejecutivos) la que toma la decisión de a quién contratar como contable. Pero este cuadro potencialmente conflictivo, se añadió todavía un nuevo ingrediente.

A lo largo de los años, los contables se habían bifurcado en dos campos de especialización: consultoría y auditoría. Había sinergias naturales: los datos internos que los contables obtenían al leer detenidamente los libros les permitieron ofrecer asesoramiento sobre cómo una empresa podría aumentar sus ganancias (o aparentes ganancias). Pero a medida que se potenciaba la vertiente consultora de la profesión contable, se potenciaba también la tentación de aumentar la rapidez y aflojar el rigor en lo que tocaba a la vertiente auditora; una firma de contabilidad que ganara millones desempeñando tareas de consultoría podía verse tentada de mirar hacia otro lado cuando tropezaba por casualidad con pruebas de una práctica contable más bien turbia. Para contentar a un cliente, una firma de contabilidad podía incluso sugerir la adopción de prácticas turbias —algún método de cumplir (técnicamente) con la legislación y las normativas presentando una imagen engañosa de la empresa—. Los títulos derivados —esas grandes innovaciones financieras de los decenios precedentes— eran una herramienta ideal para engaños de este tipo. Podían utilizarse, por ejemplo, para disfrazar un préstamo como una venta a plazo, en la que se recibe hoy el dinero para pagar algo que está previsto entregar mañana, y la transacción entera podía omitirse de los libros. Nada ilegal, salvo que el disfraz impide que se refleje el verdadero balance de la empresa; aunque, como indicarán los defensores de tales prácticas, la información está en las notas.

Levitt fomentó regulaciones que hubieran prohibido a una empresa servir a un mismo cliente en calidad de consultor y auditor a la vez. La respuesta de las empresas de contabilidad y sus aliados, en esencia, fue: «Confíen en nosotros»; y lamentablemente ellos prevalecieron. Observando los acontecimientos desde la perspectiva actual, es ineludible reconocer el buen juicio de Levitt. La confianza tiene un límite.

Hubo una firma que encontró las tentaciones particularmente difíciles de resistir. Arthur Andersen, que había disfrutado de una reputación casi impecable a lo largo de la mayor parte de los años transcurridos desde su fundación en 1913, se vio enzarzada en una agria pugna de aniquilación mutua. Como ocurre tan a menudo en las empresas de servicios profesionales, diferentes secciones de la empresa insistían en que no estaban obteniendo la parte que les correspondía de los beneficios. En este caso, la rama consultora de la empresa, que generaba la mayor parte del dinero, se consideró inadecuadamente compensada. Incapaces de alcanzar un acuerdo satisfactorio para ambas partes, éstas se embarcaron en un divorcio por las malas. La división consultora se independizó. Impedida por los tribunales de usar el nombre de Andersen, desarrolló una nueva denominación, con un nuevo logotipo y una nueva identidad de marca. La firma resultante, que se llamó Accenture, pensó que había

perdido algo precioso; unos años más tarde, sin embargo, esta derrota jurídica se convirtió en un don del cielo para el nuevo negocio.

Privada de la sección más lucrativa de su negocio, la vieja Arthur Andersen resolvió reconstruir su división de consultoría desde cero... y rápidamente. Esta prisa entrañó riesgos. En economía, hablamos del «valor de franquicia» de una firma —el valor de las ganancias futuras de una empresa en curso—. Una de las principales motivaciones que tiene una empresa para actuar de forma prudente (o para prestar un servicio decente a sus clientes) es mantener su valor de franquicia. Con su valor de franquicia ya enormemente debilitado por las recientes luchas intestinas, Arthur Andersen había debilitado sus incentivos para actuar con prudencia. Quizás no sea sorprendente que Arthur Andersen se viera complicada en una alta proporción de los escándalos empresariales de los noventa. WorldCom y Enron fueron los más notorios, pero la lista completa de escándalos en esta década es larga, e incluye entre otros los de Sunbeam, Waste Management, Global Crossing, Dynegy, Halliburton, Colonial Realty y Qwest^[68]. Tenía que ser algo más que mala suerte.

Cualquier esquema de incentivos se compone de palos y zanahorias. Había muchas zanahorias para animar a las firmas de contabilidad a mirar hacia otro lado. Tradicionalmente, también hubo un palo grande para desalentarlas. Si las cosas salían mal, podían encontrarse con una demanda. De hecho, en el pasado tales pleitos habían sido moneda común. Cuando una empresa quiebra, los que pierden su dinero buscan culpables; en Estados Unidos, esto significa alguien a quien demandar. Naturalmente no tiene demasiado sentido demandar a una empresa en quiebra (sobre todo si el demandante es uno de sus dueños). A veces, estos accionistas desengañados demandaban a los ejecutivos de una empresa, pero éstos aprendieron bien pronto a protegerse (llevándose el dinero lejos de las fronteras, entre otros métodos). En algunos casos, no tienen suficiente dinero para pleitear con ellos. Los abogados siempre buscan en los bolsillos más profundos; y las firmas auditoras eran el candidato obvio. Hacia mediados de los noventa, la proliferación de pleitos, especialmente en Silicon Valley, cuna de las puntocom y de las nuevas tecnologías, se estaba demostrando particularmente problemática. A las empresas les preocupaba que llegara el día en que no pudieran encontrar auditores, o que éstos exigieran honorarios desorbitados para cubrirse contra un posible pleito. En 1995, el Congreso adoptó una legislación destinada a limitar los pleitos sobre valores recurriendo al veto presidencial; al actuar de este modo, proporcionó una considerable protección a los auditores. Pero tal vez fuimos demasiado lejos: a salvo de pleitos, algunos contables podían mostrarse más dispuestos que nunca a embarcarse en «apuestas» y conceder el beneficio de la duda a más empresas envueltas en contabilidades agresivas.

Si bien Europa se libró de problemas del alcance y la magnitud de los padecidos en Estados Unidos, algunos de los problemas subyacentes se adivinaban aunque no llegaran a manifestarse plenamente. Europa se quedaba rezagada, por ejemplo, respecto de la liberalidad en el uso de *stock options*. En el momento de dar este libro a la imprenta, los reguladores europeos parecían más firmes a la hora de exigir la realización de la opción de compra, algo que muchas empresas no habían hecho en el pasado. Pero las empresas europeas que utilizaban las *stock options* no habían abandonado la esperanza; usaron la habitual panoplia de argumentos de los que se habían servido los oponentes en Estados Unidos, incluido el que decía que reduciría marcadamente los beneficios oficiales de las 600 empresas más grandes, en un 15 por ciento, según una estimación. Para quienes abogaban por una contabilidad más ajustada, esto demostraba la importancia de esta cuestión.

Por otro lado, muchos países europeos ni siquiera exigían que las empresas que cotizaban en bolsa rindieran cuentas de los paquetes de compensación que ofrecían a sus altos ejecutivos, así que pocos lo hicieron. Cuando éstos se han hecho públicos, probablemente hayan provocado incluso mayor escándalo en Europa que en Estados Unidos, sobre todo cuando a los ejecutivos les va muy bien y a las empresas que dirigen les va muy mal. Como en Estados Unidos, los fondos de pensiones ofrecen una forma discreta de ofrecer pingües compensaciones a sus ejecutivos sin que se enteren los accionistas. En un caso famoso, el de Percy Barnevik, presidente de ABB, el grupo de ingeniería suizo-sueco, que emplea a más de 160 000 trabajadores, incluso el consejo de dirección aseguraba no haber sido bien informado sobre la magnitud de los beneficios: una pensión de 148 millones de francos suizos (además de otras bonificaciones relacionadas con el rendimiento). En consecuencia, el consejo forzó la devolución de 90 de estos millones.

La globalización también ha significado que las grandes empresas de contabilidad estadounidenses se han hecho presentes prácticamente en cualquier lugar del mundo; la globalización ha difundido tanto las virtudes como los vicios de la práctica empresarial norteamericana. También en otros lugares del planeta las firmas de contabilidad han reconocido que la consultoría es más lucrativa que la prestación de servicios de contabilidad normales, exponiéndoles a los mismos conflictos de intereses.

Acaso no sea sorprendente que los sectores de telecomunicaciones y otras nuevas tecnologías hayan padecido su cuota de problemas. Por ejemplo, en una ligera corrección para conformarse a la normativa estadounidense, la Telefónica española volvió a exponer sus ganancias, reduciéndolas de 2,1 millardos de euros a unas pérdidas de 7,2 millardos. *Pero los problemas no se limitan a los sectores*

mencionados. Incluso la cadena de supermercados holandesa Ahold se ha visto afectada por un escándalo contable.

Persiste la polémica sobre si Europa se ha ahorrado los rigores de los problemas de contabilidad que han afligido a Estados Unidos gracias a una normativa eficaz — un sentido más acusado de la propiedad—, a la buena suerte o a unos principios contables adecuados.

Una versión se centra en los principios contables. Se ha hecho mucho hincapié en que mientras en los años noventa Estados Unidos trataba de exportar su modelo de capitalismo al resto del mundo, pregonando sus principios contables —en especial tras los efectos de la crisis del este asiático—, si el país hubiera adoptado los estándares de contabilidad utilizados en muchos otros países industriales avanzados, muchos de los escándalos empresariales no habrían ocurrido. Aunque hay muchas similitudes entre las prácticas de Estados Unidos y las de otros países, hay una diferencia crucial. Estados Unidos ha confiado más en un enfoque legalista, en una detallada serie de normas: todo está permitido siempre y cuando se cumpla con las reglas, sin importar lo engañosa que sea en conjunto la imagen de la salud financiera de la empresa. Al igual que abogados y contables se dedicaron anteriormente a minimizar el pago de impuestos sin ir a la cárcel ni pagar sanciones, en los noventa abrazaron la tarea aún más estimulante de enriquecer a los gestores, esquivando nuevamente la prisión y las multas: cumpliendo siempre con las normas... aunque fuera a costa de los accionistas presentes o futuros. Con las *stock options* como base fundamental de recompensa para la cúpula empresarial, eso significa que las empresas se revalorizan en el mercado, ya sea registrando y publicitando el crecimiento fantasma de las ventas, ocultando las deudas en el balance o apuntando ingresos sin los costes asociados. En Europa los contables se encargaban de la tarea de ofrecer una imagen de conjunto exacta de la salud financiera de la empresa (aunque ello exigía una discreción considerable). Quizás en un tiempo los estándares profesionales habían obligado a los auditores estadounidenses a ir más allá de las normas y a tomar nota de los casos en que los números no parecían cuadrar bien; pero en los Estados Unidos de los años noventa se imponían el dinero y los mercados, y eso significaba que, mientras las reglas tuvieran que ajustarse a la situación, la imagen de conjunto podía resultar —y a menudo resultaba— borrosa.

Una versión alternativa dice que no es que la conducta europea sea mejor, sino que el control europeo es peor, que los reguladores ni siquiera podían detectar una debacle de la envergadura de Enron. Un juicio más mesurado reconoce que el control siempre va a ser difícil: la mayor parte de los problemas de Enron no fueron desvelados hasta su quiebra, que obligó a un nivel de investigación al que pocas empresas son sometidas en el día a día; y no hay sistema de contabilidad perfecto. Las normas son importantes: no consignar las *stock options* como gastos da una imagen sistemáticamente distorsionada del estado de la empresa y pone en juego una serie de incentivos que conducen a nuevas distorsiones; pero todas las normas pueden

ser conculcadas. La contabilidad debería ofrecer una imagen adecuada del estado de la empresa, y eso requiere criterios; pero la contabilidad siempre requiere infinidad de criterios y a los contables se les paga para que los exijan; tanto ellos como las empresas que representan deben poder hacer su trabajo aun cuando las normas se hayan obviado o los criterios estén desfasados, lo cual implica un mayor control. Habrá controversia acerca de las normas: a corto plazo, algunas empresas se verán en desventaja con una serie de normas con respecto a otra y algunas empresas no quieren que se dé sobre ellas información más exacta; pero a largo plazo la mejora de la información que resulte de esas reformas conducirá a un mercado de capitales más eficiente y a una más eficiente economía.

En los años noventa, mientras Estados Unidos se esforzaba por exportar su versión del capitalismo al resto del mundo, también divulgó sus sistemas de contabilidad. Después de la crisis de Extremo Oriente, los países recibieron el mensaje de que debían adoptar prácticas contables sólidas; es decir, estadounidenses. Lo irónico, sin embargo, es que si Estados Unidos hubiera adoptado las normas contables usadas en gran parte del resto del mundo, muchos de nuestros escándalos empresariales no podrían haberse producido. Aunque existieran semejanzas entre las prácticas en Estados Unidos y en otros lugares, había una diferencia crítica: aquí, los auditores estaban sujetos a reglas, no podían salirse de ellas. Todo lo que pudieran colar *dentro de las reglas* se consideraba apropiado. Ciertamente, el desafío que afrontaba un auditor/consultor estribaba en conseguir que los libros de la empresa tuvieran el mejor aspecto posible *sin salirse* de las reglas. En contraste, las normas usadas en la mayor parte de los demás países exigían que el auditor certificara que las cuentas generales reflejaran una imagen fiel de la posición financiera de la empresa. Quizás hubo un tiempo en que la ética profesional bastaba para que tales juicios se dieran por supuestos. Pero en el Estados Unidos de los años noventa lo que imperaba eran el dinero y los mercados; y esto significó que aun cuando se cumplieran las reglas, la imagen general podía ser —y a menudo era— engañosa.

Para la mayoría de los estadounidenses, y para la mayoría de los habitantes del mundo, lo que resultaba tan inquietante en el escándalo de Enron y en otros era la injusticia. Demasiadas personas que ya gozaban de pingües remuneraciones usaron información privilegiada para llevárselo todo mientras animaban a los trabajadores a trabajar duro y mantener el dinero de sus pensiones en acciones de la empresa. En su afán de justificar las enormes sumas que se adjudicaban a sí mismos, los líderes empresariales aseguraban que ellos habían «creado valor» y convertido las empresas en los potentes generadores de beneficios que aparentaban ser. Claro que en más de un caso lo que habían creado era un castillo de naipes.

Pero lo que se ventilaba iba más allá del juego limpio. Para que una economía de mercado funcione bien, todos los participantes deben tener confianza en ella. Los inversores efectivos y potenciales necesitan creer en unas reglas de juego justas, basadas en información fidedigna, y no en un juego amañado en el que siempre ganan los que están en la onda buena. Después de los escándalos de los años veinte y principios de los treinta, Estados Unidos aprobó una legislación que intentaba responder a los problemas que la Gran Depresión había expuesto; regulaciones que cubrieran cualquier eventualidad, desde los intentos de acaparar el mercado hasta el abuso de información privilegiada. La Comisión del Mercado de Valores se creó en 1934 y, junto con otras comprobaciones y equilibrios (incluyendo pleitos en nombre

de un colectivo), ayudó a consolidar un sentido de la ética profesional entre gerentes, auditores y otros actores del mercado, conduciendo a la creación de un mercado de valores de un tamaño sin precedentes, con una participación sin precedentes. En el pico que alcanzó el mercado en marzo de 2000, la capitalización de acciones estadounidenses (medida por el índice Wilshire) ascendía a 17 billones de dólares, o 1,7 veces el valor del PIB del país. La mitad de las familias estadounidenses poseía acciones.

El mundo ha cambiado muchísimo, sin embargo, durante los últimos sesenta años. Se han desarrollado nuevas formas de fraude. En el ambiente del «todo vale» de los años noventa, mientras los valores bursátiles se elevaban, los valores humanos se erosionaban, y las reglas del juego volvieron a tornarse terriblemente injustas, contribuyendo a inflar una burbuja que reventaría al poco tiempo de iniciarse el nuevo milenio. La controversia de las *stock options* a principios de los noventa me pareció en su momento un asunto enormemente significativo —quizás debido a mis propias investigaciones—, que había acentuado la importancia de contar con información fiable y exacta para que la economía de mercado pudiese funcionar. Pero durante la época de prosperidad era difícil que esta cuestión suscitara el interés de muchos, excepto quienes se beneficiaban de prácticas contables inapropiadas. Éste fue otro caso en que fiamos demasiado al juicio de los expertos, incluidos los del sector financiero y contable, aunque considerando sus intereses personales, deberíamos haber sido escépticos. Arthur Levitt tenía razón. Había necesidad de mayores y más estrictos mecanismos de regulación. Aunque no hubiera ningún método de garantizar con total seguridad que la información siempre sería exacta, al menos podríamos fomentar los incentivos adecuados. Las *stock options* distorsionaron los incentivos que recibían los gerentes; y las consultorías distorsionaron los incentivos que recibían los auditores. Las zanahorias se dirigen ahora en otro sentido —socavando los incentivos para ofrecer información correcta—, al tiempo que los cambios en las disposiciones sobre pasivos debilitaron la fuerza del «palo». Y todo esto ocurría justo cuando aumentaban las dificultades para ofrecer información exacta, paralelamente al aumento de las oportunidades para ofrecer información engañosa.

Comencé este capítulo hablando de espejismos que nos remiten a la gran pregunta de lo que pudo haber sido. ¿Podríamos haber evitado la hinchazón de la burbuja sólo con haber propiciado una contabilidad más fiel de las *stock options* de los ejecutivos? Nunca sabremos la respuesta. Pero de una cosa podemos estar seguros: en conjunción con otros problemas de contabilidad tratados en este capítulo, es obvio que la contabilidad inapropiada de las *stock options* vino a empeorar las cosas. Y ello contribuyó al carácter distintivo de los años noventa, el que infló la burbuja y agravó la crisis que vino cuando ésta reventó.

Los conflictos de intereses que hemos tratado aquí ya eran una noticia suficientemente mala; pero las consecuencias se han visto amplificadas por

problemas similares o incluso peores en el sector financiero, al que nos referiremos a renglón seguido.

En el «todo vale» de los noventa, numerosos personajes del mundo de los negocios y de las finanzas se dejaron seducir por el deseo de enriquecerse y decidieron rebajar sus normas éticas en su carrera por obtener más. Donde más sorprendente resultó esta tendencia fue en el sector bancario. Y es que los banqueros siempre se habían visto como aquellos hombres prudentes y sobrios, de traje gris, que vigilaban de cerca a las empresas a las que prestaban dinero, porque ante todo querían una garantía de devolución. Los banqueros no eran amigos de escándalos o préstamos irregulares, así que el sector bancario constituía un control importante de la actividad empresarial norteamericana, ya que, a través de la cuidadosa vigilancia de su cartera de préstamos, ayudaba a evitar quiebras y excesos en el mundo empresarial.

En los noventa, cambiaron mucho las cosas: mientras los analistas bancarios pregonaban la venta de valores inapropiados, los banqueros colaboraban con Enron en establecer entidades poco solventes en paraísos fiscales que le ayudaron a ocultar sus obligaciones, distribuían acciones en apetitosas OPAs^[69] a sus amigos y se metían en todo tipo de actividades indecorosas. Durante los años 2001 y 2002, se fue dando a conocer un escándalo tras otro de los principales bancos de Estados Unidos, incluidos nombres legendarios como J. P. Morgan Chase, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston, Citigroup y su división de corretaje, la venerable empresa de Salomon Smith Barney, Goldman Sachs... que culminaron en liquidaciones de pagos por un valor de 1,4 millardos de dólares, impuestos por el Fiscal General del Estado de Nueva York, Eliot Spitzer^[70].

Sin embargo, lo que nos ocupa no son tanto las historias e infracciones individuales de unos cuantos analistas avariciosos, sino la influencia que tuvieron las transformaciones de la banca norteamericana en el funcionamiento global de la economía. Tradicionalmente Estados Unidos ha tenido dos tipos de bancos: los de inversión, que emiten bonos y acciones; y los comerciales, que prestan el dinero que sus clientes depositan en ellos. En los noventa se aprobó legislación que permitía fusiones entre ambos tipos de banco, formando conglomerados financieros como J. P. Morgan Chase y Citigroup. Muchos de estos bancos tenían, o adquirieron, divisiones de intermediación, como la Solomon Smith Barney de Citibank. Gran parte de la historia que se cuenta aquí se centra en los bancos de inversión, incluidos los conflictos de intereses que surgieron entre ésta y otras actividades en que se embarcaron. El rendimiento de los bancos de inversión siempre se ha basado en la información; y así, estos bancos se ganaron la reputación de ser instituciones dignas de confianza. Pero los cambios en la economía de los noventa alteraron sus

incentivos: como los directores generales cuyas acciones emitían, ahora estaban incentivados para aportar información distorsionada al mercado. Para que el mercado de valores funcione como es debido, es necesario que exista información acerca del valor de una empresa con el fin de que los inversores puedan pagar el precio debido por las acciones que adquieran. Si los bancos encubren los problemas inherentes de numerosas empresas que sacan a bolsa o las ayudan a acumular capital mediante la emisión de acciones, contribuyen al deterioro de la calidad de la información. En teoría, su misión era la de proporcionar información a los inversores, para reducir las diferencias entre los informados internos y los desinformados externos. En lugar de eso, mantuvieron o aumentaron las desigualdades de información; en muchos casos, los banqueros y analistas conocían la verdadera situación de las empresas con las que trabajaban, pero el público inversor no. Disminuyó la confianza en los mercados y cuando la información correcta salió a la luz, los precios de las acciones cayeron en picado.

La razón por la cual los banqueros y analistas estaban dispuestos a proporcionar informaciones equivocadas se relaciona con la cuestión de los incentivos. Con las OPA y otros negocios, ganaban mucho dinero, tanto que los beneficios de suministrar información falsa eran mayores que las ventajas de proporcionar información correcta. Y aunque había innumerables incentivos para el primer caso, para el segundo eran escasos o no existían, debido a lo que se denomina el aspecto del «bien público» de la administración de una empresa: si la empresa se administra bien, todos los accionistas, todos los *interesados en la marcha de la empresa*, y los prestamistas, salen beneficiados^[71]. Si un accionista se esfuerza sobremanera individualmente por mejorar la calidad de la administración y lo consigue, sus resultados se incrementan al igual que los de los otros accionistas. Ahora bien, dado que el accionista esforzado recibe sólo una pequeña parte de los beneficios derivados de su acción, no cuenta con un incentivo suficiente para esforzarse por mejorar las cosas.

Durante los noventa se produjeron varios cambios que transformaron lo que había sido un conjunto de problemas latentes en lo que se convirtió para muchos en un desastre económico. La liberalización, que dio lugar a nuevas fuentes de conflictos de interés, las opciones de compra de acciones y otros programas de compensación muy mal pensados, que animaban a poner énfasis en el momento actual y en el lugar presente, en vez de estimular ideas a largo plazo, demostraron ser igual de problemáticos en el mundo financiero como lo fueron en otros sectores. Los banqueros de los noventa no se diferenciaban mucho de los directores de grandes empresas de otros sectores populares de la economía. Como ellos, aprendieron a aumentar el precio de sus propias acciones, al mismo tiempo que ayudaban a otros a hacerlo. Se suponía que la subida en los precios de las acciones debía crear un valor a largo plazo para el accionista. Sin embargo, en demasiados casos, el mercado se centraba en los negocios a corto plazo, en el valor de cierre del día. Así, dado que el sueldo de los directores ejecutivos dependía del precio de las acciones en el día, se

sentían más motivados para centrarse en las ganancias diarias de la empresa que para mirar por su reputación a largo plazo.

Otro tanto se puede decir de los analistas, como Mary Meeker, Jack Grubman y Henry Blodget, que ganaron millones gracias a fomentar los valores de telecomunicaciones y de alta tecnología, proporcionando a los clientes desprevenidos que dependían de sus análisis muchísimo entusiasmo, pero poca información real sobre el verdadero valor de las empresas^[72]. Las primas y otros incentivos financieros que recibían los animaban a pensar a corto plazo. Obtener una prima por cerrar un trato en la banca de inversión adquirió más importancia que suministrar la información adecuada que contribuiría a que los fondos se destinasen a aquellos sectores donde fuesen más productivos. Y los bancos, en lugar de disciplinar a las empresas que manipulaban los libros y escondían números reveladores en capas de desinformación, las respaldaron. Algunos de los analistas de Wall Street en verdad no entendían a las empresas que revendían; otros, como sabemos gracias a sus insultantes correos electrónicos, lo comprendían muy bien. Apenas importaba.

Las nuevas técnicas de ingeniería financiera ofrecieron nuevas formas de permitir no sólo que los contables proporcionasen informaciones alteradas, como vimos en el capítulo 4, sino también que los banqueros les sirviesen de cómplices. Y esto también se aplica a la liberalización. De hecho, se daba una gran variedad de relaciones nuevas entre contables y banqueros, que no siempre favorecían al público inversor. Los problemas en la contabilidad implicaban que los contables no se ocupaban de controlar el poder de los bancos como deberían y, a su vez, los bancos se preocupaban menos por lo que había sido su misión tradicional: mantener vigiladas a las empresas prestatarias. Éste es el motivo por el cual los problemas del sector bancario tuvieron unas consecuencias sistemáticas tan importantes.

La liberalización aumentó la posibilidad de conflictos de intereses. También influyó, como se había anunciado, en el crecimiento de la competitividad. En circunstancias normales, esto se consideraría de forma favorable, pero en los noventa los bancos estaban tan obsesionados con los beneficios a corto plazo que se enzarzaron en una lucha a muerte. Todos los bancos sabían que sus competidores estaban iniciando prácticas similares y que si no competían se quedarían en segundo plano; y todo el personal directivo bancario sabía lo que ello implicaba: primas más pequeñas, quizás incluso el despido.

La burbuja —y el comportamiento inadecuado— fueron creciendo a la par: cuanto más fuerte era la burbuja, más incentivos se ofrecían para mantener el mercado activo. Con toda probabilidad, los bancos sabían que cuando la burbuja estallase, muchos de los préstamos que habían facilitado se quedarían en nada. Por tanto, las carteras de préstamos de los bancos dependían de que la burbuja del mercado de valores se mantuviese activa. Si los actores del mercado hubiesen comprendido la magnitud de los incentivos en juego en los bancos y los intermediarios financieros, así como entre los analistas que trabajaban en ellos,

posiblemente habrían comenzado a sospechar de la información que se les proporcionaba. Los banqueros que participaban en las alteraciones de información debían de comprender esto muy bien, puesto que no revelaban los beneficios que obtenían.

En la escena central de los felices noventa y en los problemas que surgieron por fin a principios del nuevo siglo, se dio una relación simbiótica entre Wall Street y Silicon Valley. Yo me encontraba en una posición excelente para observar lo que pasaba en Silicon Valley, que ya antes de los noventa se había establecido como el centro de la innovación, y en Wall Street. Me dividía entre las dos culturas, totalmente diferentes: la cultura innovadora, de alta tecnología del Oeste y la cultura de los negocios del Este. Desde 1979 hasta 1993, año en que me mudé a Washington, repartí mi tiempo entre la Universidad de Stanford, en el corazón de Silicon Valley y la Universidad de Princeton, a una hora de Manhattan y de Wall Street. En la Costa Oeste, ordenadores, redes y comercio electrónico habían alcanzado las cotas máximas de interés público: resultaba casi imposible sentarse en un restaurante o cafetería sin escuchar una conversación entusiasmada acerca de la tecnología o idea de negocio más increíble y más reciente. En la Costa Este, mientras tanto, se hablaba siempre de finanzas, de OPAs, de fusiones y adquisiciones, así como de las empresas o sectores preparados para el despegue.

Aunque Nueva York y Silicon Valley se diferenciaban en muchos aspectos, dependían entre sí y lo sabían. Las nuevas ideas necesitan capital que las convierta en rentables y Silicon Valley había desarrollado una nueva institución —la empresa de capital riesgo— especial para ello. Las empresas de capital riesgo sólo podían financiar nuevas empresas si conseguían obtener ganancias con el éxito de empresas previas. Y aunque Wall Street podía llenarse los bolsillos volviendo a colocar las piezas de la «vieja economía», la verdadera riqueza se encontraba en la Nueva Economía. No importaba demasiado que algunos en Wall Street no contasen con suficiente información sobre el material que vendían: en la economía de la burbuja, vendiesen lo que vendiesen, siempre triunfaban.

Todos deseaban tener su parte. En cuanto las nuevas empresas de capital riesgo comenzaban a elevarse, las grandes instituciones de inversión ponían a la venta sus títulos al público: a fondos de pensiones y a otro tipo de inversores institucionales, así como a clientes menores, a través de una amplia red de sociedades de valores y bolsa. En los noventa, la capacidad de Estados Unidos de financiar la innovación era la envidia del mundo.

Lo que estaba sucediendo en ambas costas tenía numerosas similitudes. Ambas situaciones requerían creatividad, si bien de una naturaleza un tanto diferente. El deseo de dinero movía a ambas, pero en el Oeste éste era frenado por la ciencia y a menudo por el idealismo, la preocupación por el medio ambiente o la participación en acciones sociales. En ambas costas, la *información* era el secreto del éxito: código informático en Silicon Valley, datos financieros en Wall Street. Silicon Valley y sus

empresas de capital riesgo triunfaban gracias a la información relativa a la tecnología, a valoraciones sobre lo que triunfaría y a los conocimientos inherentes a la creación de una nueva empresa. Los bancos de inversión del Este evaluaban nociones acerca de fuentes de financiación, la confianza que inspiraban a dichas fuentes, las competencias necesarias para estructurar negocios complicados y la habilidad para cerrarlos. Ambas culturas emanaban una enorme confianza en lo que sabían y en lo que podían emprender. No obstante, en sus actitudes, sus modales y, lo más visible, su aspecto se notaba una diferencia asombrosa. En el Oeste, cada día era un viernes informal con algo más; en Yahoo!, no era de extrañar encontrarse a su cofundador (y multimillonario instantáneo) David Filo con una camiseta vieja y vaqueros desaliñados, y descalzo. Se trataba de un modo de vestir que subrayaba su compromiso con el fondo sobre la forma. Numerosos directores de empresa e ingenieros basaban sus decisiones profesionales en conceptos de un gran idealismo: Silicon Valley era un lugar donde se podía hablar del potencial para cambiar el mundo con algo similar a un negocio electrónico de comida para animales domésticos y no ser objeto de burla. También era un lugar en el que las personas prestaban una gran atención a lo que tenían entre manos.

Los que se enriquecieron gracias a los consejos de Wall Street estaban dispuestos a afirmar que el mérito era de los analistas y banqueros de inversión, del mismo modo que la mayoría de los que se beneficiaron de la prosperidad económica estaban dispuestos a afirmar que el mérito era de los hombres y mujeres que administraban la economía en Washington. Y el elogio llegó al corazón de los banqueros, tanto como al de los políticos.

Hacer caja en un mercado en auge

La economía cambiante había modificado la función de los bancos, de la misma manera que había cambiado el papel de las empresas. En el capítulo anterior, señalamos de qué modo el crecimiento de las grandes empresas había conducido a la separación entre propiedad y control; los directores ejecutivos de las empresas se encargaban de su administración en nombre de millones de accionistas, a cuyos intereses debían dar prioridad. No obstante, en la práctica, daban prioridad con mucha frecuencia a sus propios intereses, a expensas del accionista medio; en este sentido, las opciones de compra de valores y otros dispositivos financieros, que impedían que los accionistas corrientes viesen con claridad lo que estaba sucediendo, no hicieron más que complicar el problema.

Dado que los accionistas no podían garantizar que sus administradores actuaran con corrección, las responsabilidades de los bancos adquirieron una creciente importancia. Los directores deseaban ver crecer a las empresas y, para ello, necesitaban financiación. Sin embargo, los bancos sólo prestarían dinero a aquellas empresas que contasen con un plan empresarial razonable y tuviesen grandes probabilidades de devolver el préstamo en un futuro próximo. Por este motivo, los bancos desempeñaban una función de *vigilancia* significativa.

En ocasiones, estas empresas volvían a necesitar dinero y, en ese caso, acudían a los bancos de inversión para emitir participaciones o acciones. Los bancos de inversión también desempeñaban un papel fundamental respecto a la información. En realidad prestaban su reputación. Por eso, solían emitir sólo bonos de aquellas empresas que, en su opinión, podían volver a pagar su valor y sólo acciones de aquellas empresas que, según ellos, tuviesen un precio adecuado, teniendo en cuenta la probabilidad de lo que podrían ganar. Y se amparaban en dichas valoraciones, a menudo comprometiéndose a comprar lo que no se vendía en el mercado abierto. Pero los bancos de inversión tenían buenos contactos con instituciones e individuos ricos, que ahorraban y buscaban un lugar donde invertir, así que se encontraban en una buena posición para colocar acciones y bonos.

Un banco de inversión que recomendaba acciones o bonos podía arriesgarse a perder su negocio si éstos no daban buenos resultados. Por ello, debía mirar por el bien de su reputación. Los bancos sabían que podían ganar dinero a corto plazo promoviendo valores de empresas todavía no establecidas firmemente y que las firmas les pagarían por su apoyo. Pero los costes a largo plazo de actuar así superarían los beneficios a corto plazo. Los bancos de inversión eran muy rentables y no deseaban perder sus ganancias.

El acontecimiento que quizás reflejó —algunos dirían ejemplarizó— mejor la nueva disposición de los bancos fue la decisión de Goldman Sachs, uno de los bancos

de inversión más prestigiosos (Robert Rubin había sido su copresidente antes de incorporarse a la presidencia del Consejo Económico Nacional con Clinton y Stephen Friedman también había sido su copresidente antes de liderar el Consejo Económico Nacional con Bush), de salir a bolsa^[73]. La mayoría de los bancos de inversión se habían constituido como sociedades mercantiles. En aquel momento, uno tras otro, decidieron sacar provecho de la situación y convertirse en sociedades anónimas. Goldman Sachs tomó la iniciativa el 4 de mayo de 1999. Una sociedad anónima le permitía a Goldman cotizar en la bolsa de Nueva York y participar en el auge del mercado. No sólo eso, sino que protegía a los directivos de Goldman contra el riesgo de ruina. Anteriormente, como socios, cada uno era responsable de los errores, y las pérdidas financieras resultantes, de los otros. Ello constituía una razón de peso para vigilarse mutuamente, lo cual proporcionaba una gran seguridad a los inversores, si bien esa tarea se estaba complicando cada día más debido al creciente tamaño de los bancos. La constitución de una sociedad anónima los liberaba del peso de dicha responsabilidad y ofrecía a los socios la oportunidad de sacar partido del alza en los precios de las acciones y realizar negocios a corto plazo. La teoría económica predecía que dichas actuaciones por parte de los bancos conducirían a riesgos mayores, a fijarse cada vez más en las iniciativas a corto plazo, y parece que efectivamente así fue.

En la época en que comenzaron a descubrirse los escándalos, el que provocó más indignación, porque afectó a más gente y era más fácil de comprender, atañía a los analistas, aquellos expertos de Wall Street que se suponía que debían examinar detenidamente el comportamiento de cada empresa y comunicar a los inversores qué valores debían comprar y vender. Millones de estadounidenses dependían de los informes de los analistas, que éstos pasaban a los corredores, para tomar decisiones de compra o venta de acciones. Dado que durante los setenta, ochenta y noventa, millones de estadounidenses se convirtieron en inversores de poco tiempo, ponían su confianza en corredores y analistas, de quienes dependían. Para ellos, eran profesionales, no meros mercaderes ambulantes intentando sacar un dólar extra en una comisión. En los noventa, los bancos de inversión de Estados Unidos acabaron con dicha confianza, al darse cuenta los inversores que uno tras otro vendía acciones que los analistas descartaban en privado. En algunos casos, los analistas parecían vanagloriarse de su capacidad para embaucar a sus desprevenidos clientes y de las tonterías que les vendían. Cuando se descubrió que su opinión «interna» era mucho más exacta que su opinión «pública», la indignación fue mucho mayor.

Se lleva observando desde hace tiempo la existencia de la posibilidad de un conflicto de intereses. Al fin y al cabo, donde los bancos de inversión se hacen con más dinero es al cerrar tratos y emitir acciones y bonos. Las empresas acuden a ellos para «colocar» nuevas acciones, es decir, vender sus acciones a otras personas. Las empresas de corretaje que pertenecían a bancos de inversión debían servir, por tanto, a dos amos: sus clientes de la calle y las sedes bancarias. Intentaron equilibrar ambos, aunque quizás sin un resultado brillante, al darse cuenta de que si perdían la confianza de los primeros, acabarían perdiendo también a los segundos.

En realidad, las cosas comenzaron a cambiar hace algo más de un cuarto de siglo. En 1975, se eliminaron las comisiones de corretaje con un mínimo fijo (la competencia en el sector nunca había sido muy fuerte), lo cual facilitó el surgimiento de sociedades de corretaje de descuento. Ello fue minando los beneficios producto de la intermediación, favoreciendo las ganancias procedentes de «cerrar tratos». Antes de 1975, el sueldo de los analistas procedía de los márgenes comerciales. Pero debido a la feroz competencia de los márgenes comerciales, esto fue cada vez más difícil. (No importaba que faltasen pruebas sobre la eficacia de los analistas a la hora de prever qué valores obtendrían buenos resultados. Los clientes contaban con dichas previsiones y las historias que las respaldaban). Y en la mentalidad de los noventa, cada uno debía ganarse el pan por su cuenta. Si los analistas no podían ganarse el pan directamente sirviendo a los intereses de sus clientes de la calle, lo harían ayudando a cerrar tratos. Las instituciones de inversión se convirtieron en comerciantes. Hacían

todo lo necesario para vender lo que se les dejaba vender. Los analistas financieros trabajaban supuestamente tras una «muralla china» tras la cual daban prioridad a los intereses de sus clientes de manera exclusiva puesto que debían mantener su reputación... o al menos eso decían. Los economistas sin embargo hace tiempo que son escépticos con respecto a las murallas chinas: veremos algunos otros ejemplos más tarde sobre cómo estas murallas demostraron ser mucho menos impenetrables de lo que indicaba el sector.

Durante mi primer año en la universidad, trabajé en una zapatería de Gary, Indiana. Era mi primer empleo, y una lección que recordaré siempre que deba evaluar actos de este tipo. Si el zapato quedaba muy justo, explicábamos que el cuero necesitaba respirar y pronto se estiraría. Si quedaba muy suelto, comentábamos las ventajas de la comodidad y señalábamos que el zapato se adaptaría al pie en seguida. Nuestro objetivo consistía en vender el zapato: ganar la comisión. Nunca admitimos que trabajábamos a comisión, pero estoy seguro de que muchos de nuestros clientes lo sabían debido al trato que recibían; al menos yo me sentía mejor pensando que esa idea les haría ser más precavidos. Lo cierto es que no tenían demasiado en cuenta nuestra opinión.

En el mercado de las OPAs, los inversores querían creer las historias que escuchaban de los analistas, incluso aunque no tuviesen sentido alguno, en su tesón por ensalzar empresas que no contaban con un plan empresarial razonable o, lo que es peor, que disponían de un plan destinado al fracaso. Mi sobrino Alex, que vive en un barrio de Nueva York atestado de tiendas que venden de todo, solía pedir una sola lata de Coca Cola a través de los sitios de Internet, Kozmo.com y UrbanFetch.com (llegó un momento en que establecieron un pedido mínimo)^[74]. El conductor de UrbanFetch.com que traía la mercancía ni siquiera aceptaba propina. La tienda Pets.com era admirada por vender comida para perros *on line*, supuestamente a un precio más barato con el propósito de atraer a un tipo de clientela que compraría artículos con un margen comercial más amplio, como collares de lujo para perros. La tarea de los analistas consistía en analizar: ver si las proyecciones de beneficios tenían sentido. ¿De verdad aumentarían las ventas tanto como se proyectaba: de verdad comprarían los clientes tantos collares de lujo para perros? Y si las ganancias eran realmente grandes, ¿qué barreras prevenían para impedir la competencia de otras empresas? En algunos sectores, como en las telecomunicaciones, existía la ventaja del pionero, que se basaba en la actitud reacia (desaparecida con rapidez) de los abonados de teléfono y de cable ante la idea de cambiar de proveedor. Pero en el caso que nos ocupa, ¿existiría tal lealtad en la adquisición de collares para perros?

Las infracciones mayores no se cometían con la falta de análisis o incluso de una ligera deformación y mejora de la realidad por parte de los analistas. Se cometían cuando uno de ellos llegaba a una conclusión negativa sobre una empresa con la que su banco de inversión deseaba cerrar un trato. Los presidentes de las empresas emisoras de acciones querían ante todo salirse con la suya y, para ello, amenazaban

con retirar su negocio del banco de inversión si el banco no concedía una valoración positiva a su empresa.

Los defensores de Wall Street ahora afirman con toda convicción: «Los inversores tenían que saberlo» y es cierto que tienen razones para afirmarlo: a fin de cuentas, no se necesita mucha cabeza para imaginarse que un analista debe estar presionado para vender los valores de una empresa con la cual el banco de inversión para el que trabaja está cerrando tratos con unas ganancias enormes. Pero como todos estaban ganando dinero a manos llenas, no resulta sorprendente que pocos se molestasen en preguntar si las cifras eran razonables. Sin embargo, en mi posición de economista que ha orientado su carrera profesional hacia las imperfecciones de la información, me encuentro con numerosas incógnitas: ¿Es posible que un 70 por ciento de esta clase se encuentre realmente entre la mitad de los más ricos? Wall Street, al igual que Silicon Valley —y el mítico Lake Wobegon de Garrison Keillor— se convirtieron en lugares donde todos se situaban por encima de la media. Si damos crédito a los analistas, parecía que cada valor podía sobreinflarse en el mercado. ¿Cómo es que los inversores no se dieron cuenta de la improbabilidad de que el dinero empleado en un fondo de inversión que intenta obtener «valores que se sobreinflan» produzca una recuperación mayor que el dinero invertido, una y otra vez, en el S&P 500? Si los directores de los fondos y los asesores de inversiones eran tan eficaces a la hora de elegir valores, ¿por qué arriesgaban el dinero de los inversores y no el suyo propio? Es probable que algunas de las posibilidades políticas de lo citado no fueran respaldadas por los actores de los mercados financieros, pero dada la reprochable trayectoria de la mayoría de los directores de fondos y de los asesores de inversiones, ¿por qué no se les exigió que desvelasen sus actuaciones? ¿Por qué no se les exigió no sólo que señalasen la incorrección de sus actos, sino también cuánto dinero habían conseguido en comisiones gracias a ésta? ¿Por qué no se forzó, como mínimo, a las empresas de inversión a desvelar qué valores de los que tenían a la venta procedían de negocios con los bancos de inversión para los que trabajaban y qué comisiones se pagaban en dichos tratos?

Pese a la confianza expresada tan a menudo sobre el buen funcionamiento de los mercados, existe una gran cantidad de investigaciones que sugieren que una gran parte de los inversores no es racional y, si tal es el caso, los precios que aparecen en el mercado no proporcionan buenas «direcciones» acerca de dónde invertir. Durante casi un cuarto de siglo, que comenzó a principios de los setenta, el pensamiento de la escuela de economía de las *expectativas racionales* dominaba la escena económica. Éste describía al individuo no sólo como un ser racional, que toma decisiones coherentes, sino también como alguien capaz de procesar información compleja y asimilar sus nociones esenciales. Los defensores de esta escuela se fijaban en modelos que partían de la base de que todos disponían de la misma información, sin ningún tipo de desigualdad. En realidad, pocas personas tenían suficientes nociones de matemáticas para procesar la amplitud de conocimientos relacionados con la

decisión de inversión más sencilla. (Los teóricos de las expectativas racionales admitían dicho razonamiento, si bien afirmaban que, de alguna manera, los individuos actuaban *como si* los hubiesen procesado). No contentos con defender la racionalidad de los individuos, describían la economía, a su vez, como un mecanismo racional, en el cual, de forma milagrosa, los precios reflejan al instante todo lo conocido en el día y los precios del día manifiestan un conjunto coherente de expectativas relacionadas con los precios que se darán *en un futuro infinitamente lejano*. La agenda política de dicho trabajo se ha mostrado con frecuencia de una manera prácticamente evidente: si las expectativas racionales estaban en lo cierto, los mercados eran eficaces por sí mismos y sería necesaria muy poca intervención estatal, si es que se necesitaba alguna.

Me complace anunciar que el momento glorioso del movimiento de las expectativas racionales ha tocado a su fin. Aunque su pensamiento sigue ejerciendo una inmensa influencia, ha sido objeto de tres ataques amplios, cada uno de ellos devastador a su manera. Anteriormente, en el capítulo 1, he descrito las recientes investigaciones centradas en las consecuencias de una información asimétrica, a saber, el hecho de que distintas personas no sepan las mismas cosas. *Todas* las conclusiones de los teóricos de las expectativas racionales —en especial, las relacionadas con la eficiencia de los mercados— caen por su propio peso si gente diferente sabe o cree cosas distintas, como realmente ocurre. Se supone que los mercados dirigen la economía a su eficacia, *como guiada por una mano invisible*. Las dificultades sufridas como consecuencia de los felices noventa parecen indicar que la mano invisible no funciona demasiado bien y las teorías de la información asimétrica ayudan a obtener una explicación al respecto. El descontrol de los mercados, con numerosos conflictos de intereses, conduce a la ineficacia de su comportamiento. Nunca podremos acabar con los problemas, pero sí al menos mitigarlos. En los noventa, los empeoramos.

Un segundo ataque, relacionado con lo anterior, se fijaba en el hecho de que individuos diferentes poseen creencias distintas acerca del mundo y su funcionamiento (para que las conclusiones de las expectativas racionales funcionasen, no sólo todos debían poseer expectativas racionales, sino que además debían creer que todos, a su vez, las poseían). Sin embargo —como los desacuerdos que estamos presentando demuestran con suficiente amplitud— no existe información suficiente sobre lo que todos consideran, de común acuerdo, un modelo único del mundo^[75], como señalábamos brevemente en el capítulo 3. La tercera línea de ataque, liderada por los psicólogos Amos Tversky y Daniel Kahneman (este último recibió el Premio Nobel de Economía en 2002), ponía el acento en las capacidades de procesamiento de la información de los individuos, así como en su racionalidad. Tversky y Kahneman demostraron la existencia de una irracionalidad exorbitante; llegaron incluso a identificar modelos de conducta en las irracionalidades de los individuos: modelos lo suficientemente claros como para ser estudiados por

científicos sociales.

Los directores de empresa, al contrario de los economistas, han estado siempre pendientes de la importancia de la irracionalidad. Los expertos del *marketing* se ganan la vida explotando esta noción. Los representantes de seguros, por su parte, son conscientes de que pueden vender coberturas por acontecimientos muy poco probables (formas raras de cáncer, por ejemplo) a primas que superan con creces las probabilidades actuariales, simplemente porque muchas personas no son capaces de resistirse a una póliza de seguros que cuesta sólo unos céntimos al día. Los analistas financieros también tienden a ser estudiosos brillantes de la irracionalidad y la mentalidad de rebaño. A medida que los precios se disparaban fuera de toda lógica, se hacía obvio que algunos analistas no disfrutaban con la tarea de construir razonamientos para compras de valores continuas; sin embargo, el mercado les instó a dejar a un lado sus remordimientos. El mercado y los bancos de inversión donde trabajaban, consiguieron motivarlos. Los bancos daban señales claras —verdaderos beneficios monetarios— a aquellos que trataban a los inversores como presa fácil para comprar valores con poco o ningún mérito intrínseco. Vuestra responsabilidad, se dijo a los analistas, consiste en responder por vuestra empresa y por vosotros mismos. Dejad que los inversores se las arreglen solos (y en caso de que hubiese alguna duda, siempre quedaba la opción de citar a Adam Smith: uno contribuye al bien común si consigue dinero para sí mismo).

Ahora que se conocen los problemas, las empresas de Wall Street proponen remediar el mal mediante la aparición de analistas financiados de manera independiente. Pero eso solo no resolverá el problema. Se requiere mucha más información, por ejemplo acerca de la trayectoria profesional del analista, la proporción de sus pedidos de compra y venta, así como su método de pago de incentivos: ¿se basa en las ventas o en la calidad de sus recomendaciones? Y por si la nueva «independencia» acaba convirtiéndose en una farsa casi tan viva como las antiguas murallas chinas, se debe proporcionar información acerca de quién recibe qué comisión por forzar qué negocios por cada valor ofrecido.

Aunque la enorme diferencia entre lo que los analistas contaban a los inversores y lo que creían realmente sorprendió a innumerables inversores, Wall Street había manifestado claramente su hostilidad ante la idea de ofrecer un trato justo a los pequeños inversores... aunque al mismo tiempo predicase las virtudes de un nuevo «capitalismo popular» en el cual todos tenían su parte en el capital. Dicha actitud hostil se descubrió ante el intento de Arthur Levitt, como presidente de la SEC, de insistir en la divulgación pública completa de la información empresarial que el director de una empresa podía sentirse inclinado a proporcionar a un analista favorecido. La propuesta de Levitt se encontró con una resistencia feroz y por razones obvias.

Los inversores escuchaban a los analistas. Uno de los motivos principales del respeto que inspiraban lo constituía la presunción de que disfrutaban de acceso a información interna privilegiada. Si ésta se ponía al alcance del público, cualquier inversor dispuesto a dedicarle el tiempo suficiente podía llegar a sus propias conclusiones acerca de los méritos de un valor. En el mundo real, donde reinaba la desigualdad de información, incluso el inversor más confiado sabía que se encontraba en desventaja con respecto a la información. Debía contar con analistas internos para convertirlos *a ellos* en inversores internos.

Cuando Levitt anunció su plan de *Fair Disclosure* o transparencia, las empresas de Wall Street y sus clientes corporativos iniciaron una controversia enorme, que servía a sus propios fines. Si se les forzaba a poner a disposición del público la información de manera equitativa, amenazaron, no permitirían que nadie tuviese acceso a ningún tipo de información y todos los inversores se verían aún más perjudicados. Se trataba de un argumento que, de haberse creído, habría puesto en entredicho la economía de mercado en su conjunto. Una vez expresado, no obstante, se delató como una afirmación poco creíble: ¿ocultarían las empresas buenas deliberadamente un tipo de información que haría que los inversores las viesen con buenos ojos? También se presentaron otros argumentos tan creíbles como falsos: preocupados ante la posibilidad de que la sociedad estadounidense, tan presta a los litigios, los llevase a juicio por suministrar información confusa, los directivos alegaban que preferían mantenerla en secreto. Si bien había algo de cierto en todo ello, en ese caso debería aplicarse la misma lógica a la hora de limitar la información proporcionada a los analistas —supuestamente los representantes de los inversores— y no sólo a los inversores, en todo su derecho.

En medio de una tremenda oposición, al final Levitt consiguió la adopción de su propuesta financiera el 23 de octubre de 2000. Las graves consecuencias predichas por tantos no se produjeron. El flujo de información no se detuvo. Al menos en

teoría, el mercado parece un poco más equitativo, un poco más informado que anteriormente. Al menos en teoría, el pequeño inversor tiene más motivos para considerar el campo de juego nivelado y se ve libre de la obligación de pagar a un analista o a una sociedad financiera para obtener información privilegiada que, a fin de cuentas, es posible que no sea de fiar y que, muy probablemente, esté deformada.

El motivo de que la comunidad inversora se resistiese a la divulgación equitativa de información con tanta virulencia tenía que ver con el hecho de que el trato preferente de determinados analistas formaba parte de una red de «intercambio de obsequios» que movía el mercado: esto es, se trabajaba para Wall Street y para las empresas que intentaban vender títulos a un precio superior a su valor, con los enormes beneficios que ello generaba, pero no necesariamente para el inversor o la economía en su sentido amplio^[76]. Con anterioridad, hemos visto que los analistas proporcionaban análisis favorables sobre las empresas con las que tenían cierto tipo de relación comercial para que éstas ofreciesen a los bancos de inversión negocios lucrativos. Proporcionar información interna a los analistas otorgaba a las sociedades de corretaje y de inversión con analistas una ventaja con respecto a los intermediarios con descuento, que prestaban servicios a pequeños inversores con márgenes muy bajos. Un banco de inversión con una clientela de intermediación poderosa contaba con más posibilidades de cerrar tratos lucrativos relacionados con la emisión de títulos, puesto que podría colocar las acciones con más facilidad. La transparencia amenazaba con debilitar los fundamentos más firmes de dichos acuerdos.

Algunos intercambios de obsequios se ocultaban tanto que, hasta que los escándalos no salieron a la luz, muy pocos sabían de su existencia. A los economistas les había sorprendido desde hacía tiempo, por ejemplo, que las OPAs (ofertas públicas en las cuales las acciones de una empresa se ofrecen primero al público) se ofreciesen normalmente a precios inferiores al precio del «mercado justo», como demostraba la velocidad a la que ascendían. Los banqueros de inversión eran los responsables de sacar las OPAs al mercado (supuestamente tras haberse informado de manera adecuada acerca del potencial de una empresa) y los que establecían estos precios artificiales tan bajos. De hecho, estaban regalando el dinero de los accionistas, lo cual podría haberse concebido, haciendo justicia a la razón, como una forma de robo empresarial^[77]. El problema de las OPAs era pues paralelo al problema de las opciones de compra de acciones descrito en el capítulo 4. Si un millón de acciones de un valor de 20 dólares cada una se vendía a 10, se privaba a los antiguos accionistas de los 10 millones de dólares que, en caso contrario, serían suyos. A medida que crecía la burbuja, también aumentaba la diferencia entre el valor de las acciones y el precio al que se vendían.

Como era de prever, todos deseaban participar en el juego: y quién no, cuando los bancos de inversión realmente regalaban el dinero. Los bancos ofrecían el dinero a clientes favorecidos, con frecuencia a cambio de tratos adicionales o comisiones más infladas de lo habitual. Las OPAs se convirtieron en la oportunidad ideal de recompensar a los ejecutivos de las instituciones que comerciaban a través de la división de corretaje de un banco de inversión. Los primeros en comprar eran los propios directores ejecutivos de las empresas que colocaban sus OPAs en el banco. Algunos bancos disponían de una lista de «amiguetes y familia» correspondiente a los beneficiarios de las OPAs. Se trataba de un arreglo muy cómodo.

Aunque estos acuerdos, en su mayor parte, eran implícitos, en algunos casos la demanda de gratificaciones o comisiones extra llegaba a ser casi explícita. Los que participaban en ellos sabían que estaban haciendo algo que, si no ilegal, al menos era poco apropiado, así que se preocupaban de no dejar nada en papel, aunque *en esto también fracasaron* pues los mensajes privados de correo electrónico serían con el tiempo la prueba acusatoria que buscaban los inspectores. El juego tenebroso de distribuir acciones de las OPAs a los privilegiados, del mismo modo que el juego igualmente tenebroso de relacionar las valoraciones de los analistas con las empresas que deseaban emitir acciones, demostró ser un modelo ampliamente extendido y práctica estándar en Citibank, Salomon Smith Barney y Credit Suisse.

Para algunos en Wall Street, esta situación no planteaba ningún problema. Los defensores de los tejamanajes de las OPAs los comparaban a la oferta de una rebaja

realizada a una empresa. Si el banco de inversión cobraba 100 millones de dólares por realizar un trato, ¿qué tenía de malo ofrecer un descuento de 10 millones a los directores ejecutivos por cerrar el negocio en cuestión? Eliot Spitzer, fiscal general del Estado de Nueva York, ha sido difamado por ciertos actores de Wall Street por tomar medidas contra dichas prácticas. Spitzer ha sido descrito como un populista en escena, actuando para las masas. Sin embargo, está en lo cierto al tratar estos asuntos con el máximo rigor. Si las acciones de las OPAs fuesen sólo un descuento, ¿por qué no etiquetarlas como tales y ser francos sobre ello? En lugar de cobrar 100 millones y después devolver 10 millones, ¿por qué no cobrar 90 millones directamente? La corrupción aumenta si se ocultan las cosas. La transparencia y la apertura tienen una importancia plena tanto en el sector privado como en el público. Sin embargo, estas prácticas no eran un mero descuento: la empresa era la que pagaba las comisiones de los bancos de inversión, pero el presidente de la misma y *otros cargos directivos* eran quienes se llevaban los beneficios, gracias a acciones codiciables procedentes de las OPAs^[78].

El escándalo de los analistas fue la causa de que los bancos de inversión sufrieran su mayor pérdida de prestigio. Sin embargo, los bancos en general también estaban involucrados en un escándalo menos sonado que afectó a millones de inversores. En estos casos podrían describirse con exactitud como «colaboradores en el robo empresarial», gracias al cual recibieron sumas nada despreciables por su complicidad a la hora de ayudar a constituir asociaciones con partidas extraordinarias, además de otros innumerables «tratos» secretos, al servicio de directores de empresas que intentaban ocultar informaciones de gran importancia a los accionistas. En el capítulo 5 hablé sobre los contables y su papel al ayudar a las grandes empresas a sacar provecho de las manipulaciones fiscales. Por desgracia, algunas de las mentes más brillantes de la banca de Estados Unidos también se dedicaron a buscar trampas y protecciones legales y, a su vez, recibieron unas recompensas espléndidas por sus esfuerzos. Una vez desarrolladas sus habilidades con el afán de engañar al Tío Sam, se dedicaron a técnicas similares a las de los contables —desplazar obligaciones al extranjero para complicar aún más una transacción ya de por sí compleja, por ejemplo— que embaucaban a los inversores e incluso, en algunos casos, a los propios bancos. Complicaron las cosas de tal manera que resultaba muy difícil *para cualquiera* descubrir qué estaba pasando. En colaboración con Enron y otros clientes, los bancos creaban transacciones falsas o disfrazaban los préstamos como pagos por adelantado en contratos de energía, por ejemplo. Los bancos conseguían dinero con estos tratos y el valor de sus acciones subía, al igual que Enron, por ser incapaces sus inversores de descifrar la verdadera magnitud de su pasivo exigible.

Es obvio que los bancos no actuaron correctamente al desempeñar esta función, pero debido a la extrema importancia que se le concedía a los beneficios, el dinero triunfaba sobre la moral. Competían por comisiones que, en numerosas ocasiones, eran mínimas, ante la idea de que se situarían mejor para iniciar negocios mucho más lucrativos con las mismas empresas. Ciertamente, los bancos estaban convencidos de que no corrían riesgo alguno. Sólo eran la cobertura perfecta, recibían dinero y lo pagaban. No obstante, dicha convicción partía de una presunción ínfima y, como se descubrió, peligrosa: que Enron no terminaría en quiebra. Por muy sofisticados que fuesen, algunos de los bancos más importantes de la nación se sintieron horrorizados cuando al final descubrieron que, por lo menos en algunos casos, poseían obligaciones, pero sin ingresos. Esta historia plantea diversas cuestiones acerca de la competencia de los banqueros... y dudas acerca de los sistemas de reglamentación bancaria desarrollados por la comunidad internacional (denominado Acuerdo de Basilea II). Estas reglas dictan a los bancos comerciales, entre otras cosas, el capital que necesitan. Las fórmulas se basan en los sistemas de administración de riesgos del

propio banco: los mismos sistemas que hicieron posible la caída de Enron y WorldCom.

Este capítulo —y en cierto modo este libro— es una historia de conflictos de intereses descontrolados. Los problemas son inherentes al sector bancario y han sido reconocidos desde hace tiempo. Por desgracia, la liberalización de los noventa empeoró estas circunstancias.

Durante más de la mitad de un siglo, la banca comercial, que se encargaba de recibir ingresos de familias y de empresas, así como de realizar préstamos convencionales, se había separado de la banca de inversión, que ayudaba a las empresas a emitir nuevas participaciones y acciones. Dicho de otro modo, una misma empresa no podía prestar dinero y al mismo tiempo vender títulos. La ley Glass-Steagall, que legisló esta separación, era una de las reformas puestas en marcha por el Gobierno de Franklin Roosevelt, como respuesta a la ola de errores bancarios que siguieron a la Gran Crisis de 1929. Sin embargo, las ideas subyacentes a la ley Glass-Steagall se remontaban a una época anterior, a Teddy Roosevelt y sus esfuerzos por acabar con los grandes *trusts*. A Teddy Roosevelt y a los «progresistas» de principios del siglo veinte les inquietaba no sólo la concentración de poder económico, sino también su impacto en el procedimiento político. Cuando las empresas crecen demasiado y están demasiado interconectadas, existe el riesgo de que la calidad de las decisiones económicas se deteriore y surja el desagradable problema de ser «demasiado grande para fracasar». Los directores de las empresas, previendo que podrán pagar lo necesario para salir de cualquier conflicto, se vuelven más propensos a correr riesgos que si no fuese así. Durante la Gran Depresión, en la cual numerosos bancos estaban en las últimas, los ciudadanos fueron de hecho los que corrieron el riesgo, mientras el banco recibía la recompensa. Cuando los bancos se hundieron, los contribuyentes pagaron el precio, al financiarse su recuperación con dinero público^[79].

La ley Glass-Steagall de 1933 trataba un problema muy real. Los bancos de inversión vendían valores y si una empresa cuyos valores vendían necesitase efectivo, resultaría muy tentador conceder un préstamo. El sistema de Estados Unidos funcionaba en parte porque con la ley Glass-Steagall los bancos proporcionaban una fuente de valoración *independiente* relativa al mérito de las empresas para obtener un crédito. Cuando un banco de «servicios integrados» obtiene la mayoría de sus beneficios a través de la venta de capital neto y participaciones o realizando «tratos», la concesión de préstamos se convierte casi en un mero accesorio, una ocupación aparte.

Con la ley Glass-Steagall, Estados Unidos rechazó el curso seguido por otros países, como Japón o Alemania, que no distinguía entre bancos comerciales y de inversión, lo cual redundó, en mi opinión, en nuestro claro beneficio. Pero los bancos

estadounidenses consideraban que esta ley reducía sus oportunidades de obtener beneficios y no fue sorprendente que comenzasen a insistir en que las reglas que separaban banca comercial y de inversión habían pasado de moda. En una era de libre circulación de capital y de empresas multinacionales gigantescas, argumentaban, los bancos debían integrarse para sacar partido de lo que se denomina «economías de alcance»: beneficios que las empresas pueden conseguir trabajando en diversos campos a la vez. La competencia global resultaba demasiado feroz para que la concentración bancaria supusiera una preocupación seria (aunque, de hecho, muchos prestatarios, en especial pequeñas o medianas empresas, tienen acceso sólo a unos pocos prestamistas potenciales) y, supuestamente, Glass-Steagall ponía a los bancos estadounidenses en situación de desventaja.

A mediados de los noventa, los bancos organizaron una campaña conjunta para revocar Glass-Steagall. Las condiciones se mostraban favorables. La prosperidad hizo que la noción de los errores bancarios se sintiera como algo muy remoto (aunque la crisis de las cajas de ahorro en los ochenta podía haber servido de aviso). Otro factor positivo de gran significación llegó con el nombramiento de Robert Rubin como secretario del Tesoro en 1995. Rubin era banquero —el antiguo heredero de Goldman Sachs— y apoyaba activamente el esfuerzo de revocar la ley. Aunque admitía la posibilidad de conflicto de intereses, el Tesoro insistía en que se podía resolver el problema exigiendo ciertas barreras —las «murallas chinas» de nuevo— entre un área de la actividad del banco y la otra. Como presidente del Consejo de Asesores Económicos, expresé mi preocupación acerca de los conflictos de intereses, del efecto que ello tendría en la competencia, pero estas inquietudes fueron pronto descartadas.

Por una parte, los bancos ensalzaban las ventajas de la integración; por otra, prometían firmemente mantener sus diversas operaciones separadas. Era obvio que existía una incoherencia intelectual en estas afirmaciones: si las dos partes se iban a mantener independientes de hecho, ¿cuáles eran las ventajas de la integración? El sector bancario y sus paladines del Tesoro encontraron asimismo otro argumento: derogar la ley, decían, no acarreará consecuencia alguna, porque los bancos han aprendido a sortearla. La respuesta lógica evidentemente habría sido intentar invertir o limitar dicha situación dada. Pero en el fervor liberalizador de los felices noventa, ni el poder legislativo ni el poder ejecutivo tenían el valor suficiente para llevar a cabo una hazaña tal.

Las consecuencias profetizadas por los críticos de la derogación de la ley Glass-Steagall sólo comenzaron a revelarse al salir a la luz los escándalos de las grandes empresas y de los bancos. El caso más notable fue el de los bancos de Enron, que seguían concediéndole crédito aunque sus posibilidades de éxito futuro se mostraban cada día peores. Pese a que Enron se encontraba en las últimas, seguía dentro del mercado: siempre que hubiese oportunidad de realizar tratos sustanciosos, emitiendo nuevos títulos, los bancos encontraban razonable seguir prestando dinero a la empresa. Y los bancos de Enron continuaron haciéndolo incluso cuando sus

espantosos problemas salieron a la superficie^[80]. En el periodo que sucedió a los escándalos financieros y corporativos que siguieron a Enron, se observaron numerosos casos de bancos que continuaban prestando dinero hasta prácticamente el día de la declaración de quiebra de la empresa; conocían, o debían conocer, el riesgo, pero, a pesar de ello, no podían resistirse al atractivo de los tremendos beneficios que obtendrían, en caso de que la empresa capease el temporal. (En algunos casos, el préstamo era motivado por temor a que la quiebra revelase los tratos ilícitos de los bancos y los expusiera a recriminaciones por haber vendido los valores de la empresa, así que esperaban contra toda esperanza que quizás, con el préstamo, la empresa encontraría algún modo de sobrevivir).

Durante el antiguo régimen, los inversores al menos tenían la seguridad de que si una empresa pasaba por dificultades, le resultaría difícil obtener un préstamo. Ello constituía un control importante, que contribuía al funcionamiento del sistema en su conjunto. Existían razones sobradas para mantener la banca comercial y de inversión separadas, aun cuando los fundamentos de un banco comercial fuesen lo suficientemente fuertes como para que la probabilidad de una ayuda estatal en caso de conflicto fuese mínima. En este caso, los bancos —no la ciudadanía en su conjunto— acababan pagando el precio. Resulta irónico, sin embargo, que los directores de los bancos con frecuencia evitaron pagar un precio tal, pues encontraron un modo de mantener su salario aunque los precios de las acciones cayesen (y la ciudadanía en su conjunto sí acabó pagando, puesto que más de una empresa solicitó un descuento fiscal cuando se descubrieron sus pérdidas). No obstante, es posible que la próxima vez no seamos tan afortunados.

La revocación de la ley Glass-Steagall no hizo más que aumentar las oportunidades existentes de conflictos de interés. Algunas prácticas, como las asociadas con las OPAs, habían preocupado a los economistas durante un tiempo, pero no se convirtieron en escándalos hasta los noventa. Resulta quizás sorprendente que los conflictos de intereses en los que se veían envueltos los analistas no se haya manifestado con anterioridad. Las fusiones, en cambio, han sido durante años la base principal de Wall Street y durante años se han identificado como fuente de injusticias.

A los bancos les encantan las fusiones y las adquisiciones: en primer lugar, por la emoción de realizarlas; en segundo, por las enormes comisiones que conllevan. Desde el punto de vista de un banquero, no existe una fusión insatisfactoria: se gana dinero cuando se cierra el trato y se gana más dinero si el trato se deshace. Las fusiones aparecen por etapas, cada una de las cuales se caracteriza por su propia historia de «sinergias» y de ahorros de costes, que normalmente se traducen en menos de los que se preveían. Los ochenta vieron nacer fusiones glamorosas al estilo del telefilm *En las puertas del poder (Barbarians at the Gate)*. Durante los noventa, daba la impresión de que cualquier empresa relacionada con los medios de comunicación, debía convertirse en multimedia, abarcar varios medios.

La manía de las fusiones de los noventa, como en décadas anteriores, se basaba en una aritmética peculiar: $2 + 2 = 5$. Sumamos dos empresas con un valor de 2000 millones de dólares cada una y obtendremos como resultado una empresa con un valor de 5000 millones de dólares... y dinero de sobra para pagar al banquero de inversión una comisión generosa de 300 millones, dar al consejero delegado de la empresa una prima desmesurada y numerosas opciones de compra de acciones, ofrecer un paquete de jubilación nada despreciable al antiguo consejero delegado (tras un contrato temporal corto como segundo de a bordo o un contrato todavía más corto como copresidente) y todavía tener incontables acciones para sentirse a gusto. Se trata de lo que se llama la *prima* de los conglomerados: las sinergias de reunir elementos dispares. El problema reside en que, con mucha frecuencia, $2 + 2 = 3,5$: esto se denomina el *descuento* de los conglomerados. Se suele dar unos años después de la fusión, al no funcionar las sinergias mencionadas. Si bien cada empresa individual posee una visión clara de su futuro común, la empresa recientemente fusionada puede no llevarse bien o no saber hacia dónde se dirige. Mientras intenta descifrar esta incógnita, deja pasar oportunidades de gran rentabilidad. En ocasiones, $2 + 2 = 4$ o $4,5$, y el coste de realizar el trato es de $0,75$, lo cual deja a los accionistas peor de lo que estaban, aunque tanto los bancos como los presidentes ejecutivos han sacado provecho del asunto. Se supone que los banqueros de inversión deben proporcionar información para evaluar si la fusión dará lugar a una prima de

conglomerado o a un descuento de conglomerado. De hecho, su objetivo consiste simplemente en cerrar el trato.

A las fuerzas habituales en juego, los felices noventa añadieron ciertos ingredientes de nueva cosecha. En los ochenta, la arrogancia motivaba a más de un consejero delegado a adquirir otras empresas: intentaba conseguir más estatus y un salario un tanto más elevado, al convertirse en el líder de una empresa más grande: no importaba la rentabilidad. Los felices noventa proporcionaron incentivos y oportunidades adicionales de realización de fusiones. Los directivos, dado que su compensación estaba unida al precio de las acciones, tenían un interés inmenso, por supuesto, en que el precio de las acciones subiese lo máximo posible, y harían lo que pudiesen para conseguirlo. En algunos casos, a éstos se añadían otro tipo de incentivos. Sprint, por ejemplo, tenía una disposición en sus contratos que permitía a los ejecutivos ejercitar opciones de compra una vez los accionistas *aprobasen* una fusión, pero el trato no necesitaba estar totalmente cerrado. La aprobación de la fusión Sprint-WorldCom permitió que se ejerciesen opciones de compra por un valor de unos 1000 millones de dólares: 400 millones de dólares por el director ejecutivo de Sprint, William Esrey, que respondió a la indignación de sus accionistas con la negativa a ingresar el dinero de las opciones de compra, por cuyo acto solidario fue recompensado por sus directores con nuevas opciones de compra de 3 millones de acciones adicionales.

Pero lo más destacable es que la economía de la burbuja proporcionaba a los titulares de acciones cuyos precios se habían disparado, una especie de dinero de juego con el cual podían comprar otras empresas y sólo los que fueron lo bastante listos, como Steve Case de AOL, comprendieron que les convendría más convertir este dinero en algo sólido antes de que desapareciese. Antes de que esto ocurriese, la revista *Time* se había unido a Warner Brothers, y dado que resultaba ridículo que una empresa multimedia se limitase al contenido, Time-Warner se vinculó a CNN, la red de noticias por cable. De algún modo, también se convenció a Time-Warner que tenía sentido ser absorbido por AOL, con sus millones de abonados para el acceso a Internet. Supuestamente, la Nueva Economía proporcionaba toda la diversión necesaria y no deseaban quedarse en segundo plano. Para la poderosa AOL, ésta era una fusión que sí tenía sentido: en un momento en el que muchos comenzaban a sospechar que su valor en el mercado estaba sobreinflado en exceso, la empresa y sus accionistas cambiaron su valor de burbuja por algo más tangible y sensato. Los accionistas de Time-Warner perdieron en el cambio y mucho. Dado que las sinergias resultantes demostraron ser menores de las previstas, AOL Time Warner no tardó en volver a las manipulaciones contables estándar: un valor incobrable amortizado en una ocasión superó los 50 millardos de dólares.

Lo que se dice de AOL se podría decir de WorldCom y de muchas otras empresas durante los noventa: la burbuja y los precios sobreinflados que conllevaba les dio la oportunidad de realizar fusiones y los medios para hacerlo. Empresas como Tyco

International Ltd., AT&T Corp. y WorldCom Inc. se enzarzaron en una campaña de fusiones que les valió el nombre, más que apropiado, de «adquisidores en serie». Se trataba del esquema clásico de la pirámide, con cada generación de inversores suministrando el dinero para beneficiar a la generación anterior... hasta que el edificio entero se vino abajo.

WorldCom: un estudio del caso

Cuando la burbuja estalló y las posibilidades de fusión desaparecieron, las empresas tuvieron que buscar otras formas de enriquecerse y se decantaron por realizar manipulaciones contables cada vez más «arriesgadas». En algunos casos, pasaron de encontrarse dentro de unos límites legales relativos a estar al margen de la ley. El consejero delegado de WorldCom, Bernie Ebbers, un antiguo lechero y profesor de educación secundaria de Alberta, Canadá, había utilizado sus valores como garantía de préstamos inmensos. A finales de 2000, se le reclamó a Ebbers los depósitos de garantía; forzado a conseguir una cantidad enorme de dinero cuanto antes, buscó ayuda (al igual que otros en el mismo barco) en su empresa. WorldCom respondió bien concediéndole préstamos en 2000, 2001 y 2002, lo cual le evitó tener que vender sus valores, venta que habría reducido aún más el precio de la acción, sin importar que, al actuar de esta manera, Ebbers hubiera puesto en peligro a los accionistas. Su preocupación se convirtió, no ya en conseguir que subiera el precio de la acción para obtener ganancias, sino en evitar que cayera en picado para que el mercado no acabase con él.

Cuando WorldCom quebró el 21 de julio de 2002, era el telecomunicador de larga distancia más grande del país y movía la mayor cantidad de tráfico de Internet de Estados Unidos, con 32 000 millones en deudas y activos declarados por un valor de 107 millardos de dólares. Pero de tal cantidad, más de 50 millardos consistían en el fondo de comercio, un número mítico que aunque cumple las prácticas de las normas contables, no refleja ningún activo sólido. Éstos ascendían a un importe inferior a 40 millardos de dólares... y muchos de ellos estaban valorados a los precios elevados que existían antes del colapso del sector de las telecomunicaciones. Aunque parece todavía pronto para establecer la proporción total de la depreciación (bajar el valor de los activos a una cantidad más realista), las previsiones hablan de la cifra de 50 millardos o más: un importe equivalente al PIB de Chequia o Hungría. Los problemas de WorldCom comenzaron a conocerse cuando la empresa reveló que había contabilizado de manera incorrecta cerca de 4000 millones de dólares en gastos, un importe que con el tiempo se vería doblado prácticamente, a 7000 millones de dólares. Una gran parte del engaño realizado consistía en clasificar gastos ordinarios como inversiones; como tal, éstos no se deducían de los ingresos y los beneficios parecían de este modo mucho mayores. Entre sus prácticas inapropiadas, WorldCom envió una factura a una empresa, Cherry Communications, por un valor de 225 millones de dólares, que Cherry no aceptó; a pesar de ello, WorldCom contabilizó en sus libros la cifra como ingresos, incluso *después* de que Cherry se declarase en quiebra sin pagar. En una fase previa de duplicidad contable, WorldCom se había apoyado en métodos más convencionales de argucias contables (hasta tal punto que

se le obligó en una ocasión a realizar una corrección de 3000 millones de dólares).

Al igual de lo que ocurrió con Enron, la quiebra de WorldCom reveló un nexo de tratos indignos entre la empresa y sus directores ejecutivos. Además de pagar a Ebbers un salario nada despreciable —más de 142 millones de dólares en 1999— WorldCom le prestó un importe de cerca de 408 millones de dólares en total. El informe de la quiebra habla de «numerosos fallos, acciones inadecuadas y rupturas del sistema de varias capas concebido para proteger la integridad del sistema de informes financieros de WorldCom, incluida la junta directiva, el comité de auditoría, el sistema empresarial de controles internos y los auditores independientes»^[81]. El problema, diría yo, era más profundo y no afectaba sólo a WorldCom: el problema residía en los incentivos, para la dirección y para todos aquellos que se suponía que debían vigilar a la dirección.

A petición de Ebbers, WorldCom acudía a Citibank cuando necesitaba emitir títulos y tanto el presidente ejecutivo como el banco se beneficiaban de ello, con unas ganancias nada menos que de millones de dólares. Ebbers también contaba con Citibank para sus actividades personales de inversión, recibiendo por ello en su momento un total aproximado de un millón de acciones procedentes de las OPAs, con unos beneficios de 11 millones de dólares. Otra división de Citibank, la compañía de seguros Travelers, concedió un préstamo de 134 millones de dólares a Joshua Timberlands, empresa privada controlada por Ebbers, obteniendo una proporción del 2,5 por ciento del capital (que no reveló). Ocho meses más tarde, WorldCom eligió a Salomon Smith Barney, otro miembro de la familia Citigroup, como asegurador principal de 5000 millones de dólares en deuda. La banca privada de Citigroup también concedió otro préstamo a Ebbers (de unos 400 millones de dólares, avalado por la cotización de WorldCom), lo cual derivó en su propio conflicto de intereses: un préstamo tal dio a Citigroup «una razón para desear respaldar el saldo de WorldCom», como señaló Gretchen Morgenson del New York Times^[82]. Y Citigroup tenía los medios para hacerlo a través de su red de corredores y analistas. Los corredores habían aconsejado a los empleados de WorldCom que ejercitaran sus opciones de compra y las dejaran sin cobertura... consejo que les costó bien caro, pero activó los valores. Jack B. Grubman, analista de telecomunicaciones de Salomon, había vendido durante años WorldCom. La relación entre Grubman y Ebbers era estrecha: aquél fue invitado a la boda de éste (a cuenta de Citibank). Grubman asistió a cuatro reuniones de la junta de WorldCom. Colaboró en primera línea en la organización de conferencias telefónicas en las cuales la empresa ofrecía a los analistas, entre ellos el propio Grubman, información acerca de sus posibilidades futuras y su capacidad para responder a las expectativas del mercado; Grubman llegó incluso a proponer una serie de cuestionarios de preguntas y respuestas. Y aun cuando los problemas de WorldCom salieron a la luz, su recomendación siguió siendo «compra». A mediados de 1999, esta recomendación se convirtió en «compra segura», anticipando un aumento del precio de cada acción de 75 dólares a casi 130

dólares. WorldCom siguió siendo una «compra», según Grubman, hasta el 23 de abril de 2002, sólo tres meses antes de que se iniciase su procedimiento de declaración de quiebra y mucho después de que comenzase la avalancha del fraude contable.

Al final, Grubman dimitió y en su declaración de dimisión definió claramente los felices noventa: «Realicé mi trabajo en calidad de analista en un marco entendido en sentido amplio, coherente con la práctica del sector, que ahora está siendo puesta en entredicho de manera extensa»^[83]. Se trataba de una práctica del sector; ése era precisamente el problema.

EXPERIENCIAS EN OTROS PAÍSES

En otros países, como Alemania y Japón, no sólo no se había producido ninguna separación entre los bancos de comercio y de inversión que había caracterizado a Estados Unidos antes de que se revocara la ley Glass-Steagall, sino que a menudo existían vínculos estrechos entre los bancos y las empresas, vínculos que desde hacía tiempo se habían reconocido como un arma de doble filo: por un lado facilitaban un mejor flujo de la información; y cuando las relaciones no eran demasiado acogedoras, un banco grande podía ejercer un control más eficaz que los pequeños accionistas contra los abusos de los gestores. Pero si la relación se volvía *demasiado* estrecha, es decir, cuando los bancos habían apostado demasiado por las empresas a las que prestaban dinero, existía una tendencia por parte del banco a mirar con más benevolencia a las empresas que registraban pérdidas. Así se suprimía un importante control de los rendimientos insatisfactorios, o incluso de las prácticas poco éticas. Japón ha mostrado ambos filos de este arma; las relaciones estrechas probablemente hayan contribuido al crecimiento del país en los años sesenta, setenta y ochenta, pero también han supuesto serios obstáculos para que Japón afronte los problemas de la pasada década.

Una de las posibles razones de que Europa y Japón se hayan ahorrado los rigores padecidos por Estados Unidos es la mayor fortaleza de las reglas, tanto respecto de lo que es aceptable como en lo relativo a la rendición de cuentas. Los europeos se escandalizaban ante la remuneración que percibían los directores generales en Estados Unidos. Sin embargo, aunque sus sueldos eran una décima parte de los que percibían sus pares estadounidenses, su sentido de la responsabilidad era más acusado; y la dimisión tras un fracaso era más norma que excepción. En Japón, un director general asume la responsabilidad por los errores de hasta sus subordinados de menor rango, en contraste con las reacciones de los presidentes de varios de los bancos más importantes de Estados Unidos, después de haber recibido multas por valor de cientos de millones de dólares: intentando minimizar el problema, pasando la culpa a unos cuantos analistas, ahora estigmatizados como «canallas», pero antes entronizados como infalibles gurús financieros. Si bien los bancos negociaron duro para asegurarse de que sus presidentes no pagaran los delitos cometidos con la cárcel —o incluso para que conservasen su puesto—, dos de sus subordinados más conspicuos se vieron inhabilitados para el ejercicio de cargos en el sector.

Los marcos jurídicos también significan una diferencia, de consecuencias tanto simbólicas como reales, respecto de si se supone que los directivos actúan en interés de los accionistas o si éstos no son sino una molestia que aquéllos tienen que soportar. En Estados Unidos, por ejemplo, han proliferado las críticas en el sentido de que los directores generales y otros altos ejecutivos ni siquiera acuden a las reuniones

de la junta de accionistas. En el Reino Unido, un pequeño porcentaje (el 10 por ciento) de los accionistas pueden convocar una junta extraordinaria en la que los directores pueden ser defenestrados, aun sin motivo, merced al voto mayoritario. En contraste, los accionistas en Estados Unidos rara vez pueden hacer lo mismo.

Así como la globalización ha contribuido a extender a otros países los problemas propios de la contabilidad al estilo estadounidense (aunque el ingenio popular hubiera engendrado casi indefectiblemente otras «innovaciones» similares de fabricación propia), puede decirse lo mismo del sector bancario: los bancos estadounidenses tienen presencia en todo el mundo. Dentro de Estados Unidos, mientras muchos bancos se embarcaban en las prácticas que se describen en este capítulo con el fin de lucrarse, otros se veían obligados a competir haciendo lo propio, en una especie de carrera para ver quién tocaba fondo antes. En ciertos aspectos, merece la pena destacar que, frente a una competencia así, los bancos extranjeros no imitaron estas prácticas; aunque quizá el tiempo demuestre que sí lo hicieron.

En los noventa, se dieron muchas actuaciones inadecuadas y las huellas de los bancos se pueden encontrar en la escena de un acto sospechoso tras otro. Se suponía que los bancos de inversión debían proporcionar información que condujese a una mejor asignación de los recursos. En lugar de ello, con demasiada frecuencia, traficaban con información alterada o inexacta y participaban en planes que ayudaban a otros a alterar la información que suministraban para así enriquecerse a costa de los accionistas.

Las infracciones de Enron y WorldCom —así como de Citigroup y Merrill Lynch— hacen que la mayoría de los trapicheos políticos parezcan ridículos. El típico representante gubernamental corrupto se embolsa unos míseros miles de dólares, como mucho unos millones. La escala del robo alcanzado por el saqueo de Enron, WorldCom y otras grandes empresas de los noventa era del orden de millardos de dólares... mayor que el PIB de algunas naciones.

Cuando los individuos promueven sus propios intereses, creía Adam Smith, normalmente sirven a los intereses de la sociedad en su conjunto^[84]. Se trata de una hipótesis de un gran atractivo y a menudo se sostiene; no obstante, en muchas más ocasiones, esto no es así. Una información imperfecta presenta a algunos individuos la oportunidad de actuar de manera que les permita beneficiarse *a expensas de otros, cuyos intereses se supone que deben servir*. A veces, esto se denomina el «problema del agente y el principal»: surge cuando se supone que un individuo debe actuar en nombre de otros y, sin embargo, las circunstancias le conceden el poder de no hacerlo. Un problema central de la economía moderna consiste en concebir un modo de *alinear* intereses: cómo proporcionar una estructura de incentivos que motive al agente a representar a sus clientes por derecho^[85].

Nunca se eliminarán los conflictos de intereses, ni en el sector público ni en el privado. Pero en los noventa, con el enorme apoyo a la liberalización, se suprimieron o redujeron ciertas restricciones, lo cual condujo a resultados previsibles. ¿Qué debemos hacer para poner remedio a estos problemas? Por un lado, podemos sensibilizarnos sobre la posible existencia de conflictos y los incentivos desproporcionados que conllevan. Por otro, mediante la imposición de reglamentaciones que limiten su alcance y aumenten el grado de transparencia —incluida la divulgación de diversos conflictos de intereses— podemos mitigar las consecuencias, tanto en el sector público como en el privado.

El sector bancario se ha basado tradicionalmente en la confianza y en normas de «buen comportamiento». En Estados Unidos, los felices noventa mostraron que cuando los incentivos son lo bastante perversos, esta confianza no basta y las normas son lo bastante flexibles para encontrar un lugar cómodo entre ellas. Está claro que

deben redefinirse los incentivos, y que deben adoptarse leyes y disposiciones; sin embargo, al final siempre volvemos a la confianza y a las normas. Algunos sugieren que, puesto que al final no nos quedan sino la confianza y las normas, para qué emprender reformas, pero es un punto de vista que olvida que la confianza y las normas tienen un límite. En Europa, Japón y gran parte del resto del mundo, éstas han desempeñado un papel incluso más importante que en Estados Unidos. Con todas sus virtudes, el sistema bancario, como más en general el del gobierno corporativo, siempre fue vulnerable a abusos; y en algunos aspectos, dada la íntima relación entre bancos y empresas, el potencial de tales abusos en otros lugares era incluso más elevado que en Estados Unidos. El hecho de que en el pasado no se hayan registrado con mayor frecuencia dice mucho en favor de estas sociedades. Pero con la globalización, las normas tradicionales se enfrentan a alternativas, la competencia global impone nuevas prioridades; e inevitablemente otros países tendrán que alterar sus normas y sus prácticas. No es preciso que se sometan a las normas y prácticas empresariales estadounidenses, pero tampoco pueden pasarlas por alto. Su tarea consistirá en encontrar marcos económicos —coherentes con su pasado, sus valores y su legado— capaces de responder a los nuevos retos. Ello puede implicar, por ejemplo, circunscribir los «bancos universales» delimitando más claramente los conflictos de intereses y comportamientos que pudieran favorecer.

Aquellos que llevaban años escuchando a los «expertos financieros» aleccionar a Estados Unidos —y a cualquier otro país— sobre el modo de administrar la economía, desde la reducción del déficit hasta el diseño de una política fiscal, no pudieron dejar de notar las contradicciones. Aunque señalaban con convicción que el gobierno a menudo despilfarraba, estos «expertos» habían presidido un sistema de mercado que había despilfarrado más dinero del que la mayoría de los gobiernos hubiesen podido imaginar en sus mejores sueños. Aunque predicaban la importancia de la «creación de valor», habían contribuido a la destrucción de billones de dólares de valor, con políticas miopes que se veneraban por permitir exactamente lo contrario. Aunque criticaban la corrupción política y los conflictos de intereses en el sector público, además del capitalismo escandaloso del extranjero, no sólo habían permitido el desarrollo de dichos conflictos y luchado contra los intentos de reducirlos, sino que además, en sus tratos políticos con Washington, habían sucumbido a ellos, sin ningún tipo de escrúpulo ni vergüenza. Aunque proclamaban la importancia de una contabilidad adecuada, se habían metido en todo tipo de prácticas contables deplorables, siendo cómplices de otros que también lo hicieron y se resistieron a todo esfuerzo por modificar las reglas de tal modo que se mejorase la calidad de la información.

Los expertos financieros sólo sufrieron una parte de las consecuencias de su pésimo comportamiento. Aceptaron multas de importes sin precedentes —de más de un millardo de dólares— pero, en la mayoría de los casos, sólo después de asegurarseles que sus presidentes no irían a la cárcel. Sin embargo, las multas

impuestas no repararon el daño y, en muchas ocasiones, no eran los presidentes sino las empresas las que pagaban; es más, las multas impuestas a las grandes empresas por dicho comportamiento indecoroso representa un caso curioso en el que la víctima se castiga dos veces, porque, a fin de cuentas, los accionistas —que ya habían sido engañados por la dirección de la empresa— corrieron con los gastos de dichas multas^[86].

La última contradicción es que al mismo tiempo que la comunidad financiera aleccionaba al gobierno sobre la rectitud fiscal, trabajaba cada vez con más énfasis en encontrar un modo de ayudar a los Enrons y otras grandes empresas a evadir los impuestos que deberían estar pagando, empeorando la situación fiscal. Asimismo, como veremos en el capítulo siguiente, respaldó los recortes fiscales sobre las plusvalías que, aunque conseguirían que los libros contables del gobierno fuesen mejores a corto plazo, agravaron la situación fiscal a largo plazo, y peor aún, ayudaron a alimentar la actividad descontrolada de los felices noventa... lo cual quizás fuese su objetivo central desde un primer momento.

La burbuja enriqueció a millones de estadounidenses más allá de sus sueños más estrafalarios. Pero no necesariamente les inyectó sentido alguno del deber público. Del mismo modo en que los directores generales quisieron creer que fue su perspicacia lo que había hecho que subieran las cotizaciones de sus acciones, también quisieron creer que fueron su perspicacia y su trabajo duro, no la suerte, lo que tanto había engordado sus carteras. No tenían ninguna gana de compartir sus ganancias más allá de lo estrictamente necesario. Estas percepciones —combinadas con la política del momento, con una contabilidad mal llevada y con una fijación por la reducción del déficit— provocaron políticas impositivas que vinieron a inflar la burbuja y a hacer más tumultuoso su estallido.

Aquellos que se habían enriquecido económicamente en los años noventa presionaron para reducir la cantidad de impuestos que pagarían sobre su nueva riqueza. Su objetivo era reducir la imposición sobre las enormes ganancias que estaban cosechando, incluidas las *stock options* con que gratificaban cada vez más a los altos ejecutivos. En una situación fiscal en la que las plusvalías ya pagaban menos todavía que los dividendos y otras formas de ingresos, se animaba a los inversores a poner más de su dinero en las firmas de alta tecnología, que no ofrecían dividendos (muchas no tenían ganancia alguna con la cual pagarlos) pero sí plusvalías.

Considerando esta fijación por equilibrar el presupuesto, el recorte fiscal, por muy grato que fuera a los más ricos (y eran los ricos quienes lo querían; pocas ventajas obtendrían de él los estadounidenses de ingresos bajos y medios), no se habría producido de no haber sido por la singular mezcla entre la mala contabilidad y la política del momento.

En 1980, Ronald Reagan prometió una reducción de impuestos que conduciría al aumento de la recaudación fiscal, en un esfuerzo que hasta su vicepresidente, George Bush padre, dio en llamar «vudú económico». La teoría era que, a menor presión fiscal, los trabajadores trabajarían mucho más, muchas más personas se incorporarían al mercado de trabajo, los ahorros aumentarían a pasos agigantados, y estos efectos de una política *de oferta* generarían tal cantidad de nuevos ingresos que incluso con unas tarifas fiscales inferiores, los ingresos fiscales aumentarían. Lo que en realidad ocurrió fue que el ahorro continuó en los tristes niveles ya conocidos, e incluso disminuyó ligeramente; y de cualquier manera el impacto sobre el mercado de trabajo fue muy limitado. (Por descontado que algunos creían entonces, y siguen creyendo, que ni siquiera los consejeros de Reagan fueron realmente unos entusiastas del vudú económico. Tenían otra agenda: crear los déficits que obligaran a reducir el gasto,

reduciendo a su vez el papel del Estado. Resumiendo: su agenda se aplicaba tanto si el experimento de los recortes fiscales funcionaba según lo previsto como si no).

La mengua de los ingresos (en relación con lo que podía haberse recaudado), pero no de los gastos^[87], abrió una década de crisis fiscal a la que Bill Clinton tuvo que acabar por enfrentarse en 1993^[88]. Sin embargo, según los contables que supervisaron los libros del Gobierno, había un reino en el que el vudú económico todavía funcionaba, un reino en el que era posible aumentar los ingresos fiscales reduciendo la presión fiscal. Un recorte de los impuestos sobre la plusvalía —los impuestos sobre el aumento del valor de acciones y bienes inmuebles— en realidad podía aumentar los ingresos, sobre todo si era un recorte temporal. El Gobierno, siguiendo la peculiar manera en que el sector público analiza los presupuestos, contempla un presupuesto a diez años y se pregunta: ¿cuál es el impacto sobre los ingresos durante dicho decenio? Se trata, desde luego, de una mejora primordial si sólo se mira un año cada vez, o dos o tres años en el futuro. Pero la política de Estado dura mucho más de diez años y cualquier visión limitada, aunque abarque una década completa, anima a toda clase de autoengaños. Ya en 1996 vimos estas fuerzas en juego.

Ya antes señalé cómo, después de las elecciones de 1994, cuando los republicanos se hicieron con el control del Congreso, la agenda política de Clinton había quedado efectivamente anulada. Clinton era un activista, pero sin el consentimiento del Congreso tenía las manos atadas. Sólo cuando su esquema coincidiera con el de los republicanos se podría hacer alguna cosa. Así fue como se produjo la «reforma» de las prestaciones sociales y la desregulación. Como vimos en el capítulo 4, los republicanos querían reducir al mínimo el papel del Gobierno en la regulación, lo que se compadecía muy bien con la agenda de los Nuevos Demócratas. Uno de los propios eslóganes electorales de Clinton se había centrado en «el fin del Estado del bienestar tal como lo conocíamos». En cuanto a los republicanos, querían el fin del Estado del bienestar, punto. En ambas cuestiones existía espacio para llegar a acuerdos, y así se hizo. De la misma manera, ambas partes querían un recorte fiscal, e incluso ambas partes deseaban *aparecer* como fiscalmente corresponsables. Debido al peculiar sistema de contabilidad, un menor impuesto sobre las plusvalías podía milagrosamente mejorar el aspecto externo del presupuesto.

En la estrecha parcela presupuestaria usada por los contables del Gobierno, los recortes temporales en el impuesto sobre las plusvalías generan un mayor ingreso fiscal a corto plazo, porque se consignan como una «venta». Uno de los problemas del impuesto sobre las plusvalías es que los inversores quedan «clavados». Mientras no vendan su activo, no pagan impuesto alguno. El impuesto sólo se recauda sobre la realización de la plusvalía. Supongamos que un particular compra una acción por 100 dólares: si ahora la acción vale 1100 dólares, él tendrá que pagar impuestos sobre los 1000 dólares de beneficio. Si el particular tiene que pagar impuestos federales del 33 por ciento, sólo le quedarán 867 dólares para reinvertir (el impuesto sobre los 1000

dólares de plusvalía es de 333 dólares). Si en cambio, los deja en su acción, puede seguir acumulando ganancias sobre cada uno de los 1100 dólares. Y lo que es más importante: si sus hijos heredan la acción, ya no tendrán que pagar absolutamente ningún impuesto sobre la plusvalía ya generada por la acción; sólo tendrán que pagar impuestos sobre la plusvalía de cualesquiera ganancias habidas *después de heredada la acción*^[89]. Ni que decir tiene que, a pesar de este efecto de bloqueo, los particulares venden en efecto sus acciones, ya sea porque necesiten el dinero para vivir o bien porque avisten otra oportunidad que ofrece tantos beneficios que merece la pena pagar el impuesto.

Cuando el Gobierno anuncia una bajada temporal del impuesto sobre la plusvalía, muchos particulares que antes tenían sus inversiones «clavadas» deciden aprovechar la oportunidad y venden durante las rebajas fiscales. No otra es la razón de que los ingresos fiscales efectivamente suban a corto plazo. Pero a un plazo más largo, los ingresos en realidad pueden bajar. Algunos de los individuos que deciden cobrar sus plusvalías este año podrían haber realizado la plusvalía dentro de, digamos, once años, fuera de esta etapa presupuestaria, cuando la tarifa hubiera vuelto a su nivel normal. Puede que los ingresos del Gobierno hoy sean más altos, pero a once años vista serán inferiores: la pérdida futura superará el beneficio de hoy. En efecto, el Gobierno está tomando prestado a cuenta de sus ingresos futuros. Si el Gobierno está preocupado, como debería, por la situación *a largo plazo* del déficit, entonces deberá tener en cuenta que bajar el impuesto sobre las plusvalías reduce los ingresos fiscales a largo plazo y tiene un efecto acumulador de la deuda.

Como presidente del Consejo de Asesores Económicos, me opuse al recorte impositivo de Clinton por cuatro motivos. En primer lugar, pensé que debíamos preocuparnos de nuestra situación fiscal a largo plazo: aunque a corto plazo consiguiéramos mejorar el aspecto de los libros, a largo esta política sólo serviría para empeorar las cosas. Era desde luego cierto que algunas familias podrían terminar pagando más impuestos, incluso a largo plazo; algunos particulares que de otro modo podrían ahorrarse completamente el impuesto (pasando el activo a sus herederos) también podrían optar por recaudar sus plusvalías durante las «rebajas». Pero hay una respuesta correcta a aquel dilema: hacer el sistema fiscal más justo, cerrar la espita y obligar *a todo el mundo* a pagar impuestos sobre la plusvalía.

En segundo lugar, las consecuencias en cuanto a la equidad fueron horrendas: casi todos los beneficios de esta rebaja fiscal repercutieron sobre el 1 por ciento de la población con más ingresos. Se trataba de uno de los recortes fiscales más regresivos que uno pudiera imaginarse, pues sólo beneficiaba a aquellos a quienes ya les iba mejor que a nadie. En este sentido, resultaba completamente incoherente con lo que el Partido Demócrata había venido defendiendo tradicionalmente. En verdad, resultaba difícil conciliar la política fiscal general de Clinton —el efecto de recortar el impuesto sobre las plusvalías combinado con el aumento fiscal de 1993— con los valores por los que abogaban su partido y él mismo. Había subido los impuestos a los

particulares de ingresos superiores y medios que se ganaban la vida trabajando, y se los había bajado a individuos muy ricos que habían hecho una fortuna de la especulación, así como a los directivos que ganaban millones con sus *stock options*.

En tercer lugar, el recorte de los impuestos sobre las plusvalías, como la mayor parte de los recortes fiscales en los tiempos que corren, nos ha sido vendido sobre la base de una economía «del lado de la oferta», porque así se estimularía la innovación, se animaría a la inversión y se fomentaría el ahorro. También se esperaba que los directores generales, cuyos ingresos procedían en tan grande medida de sus *stock options*, tuvieran incentivos para trabajar más... aunque es evidente que estos supuestos incentivos no eran acicate suficiente para adoptar «decisiones difíciles», como deshacerse de trabajadores innecesarios para aumentar los beneficios. Este argumento de la oferta tenía poco sentido, ya que la mayor parte de las ventajas se acumularían entre los que ya habían realizado sus plusvalías, de manera que no tendría ningún efecto incentivo. Se trataba de un puro regalo para los ricos, que ya habían hecho sus inversiones, asumiendo que les tocaría pagar un impuesto más alto sobre la plusvalía. Para ellos se trataba de un regalo caído del cielo. Y un examen más detenido de los números muestra que llegados a este punto sólo un porcentaje relativamente pequeño de las ganancias estaba relacionado con las nuevas tecnologías: gran parte de los beneficios se acumularían entre quienes habían especulado con bienes inmuebles.

Desde el principio del mandato de Clinton, una parte central de su estrategia fiscal pasaba por abordar el asunto de los recortes fiscales y hacerlos más eficaces, sacarle más rendimiento a cada dólar, estimular en mayor medida la economía por cada dólar que se invirtiera en un mayor gasto público o dejara de recaudarse con la reducción de impuestos. Cuando pensamos en formas de usar la política fiscal para estimular la economía, nos centramos en los créditos fiscales a la inversión: sólo los que de verdad invertían dinero en la economía conseguirían una reducción de impuestos (un marcado contraste con las recetas ofrecidas ocho años más tarde por Bush). Y para exprimir más aún cada dólar, sugerimos que los beneficios se destinaran sólo a *aumentos* de la inversión. Esto proporcionaría incentivos de alta efectividad en el margen, pero reduciría al mínimo las ganancias «caídas del cielo» para empresas que habrían invertido dinero de todos modos, incluso sin ventaja fiscal alguna. En consecuencia, mientras arreciaban las demandas de alguna rebaja del impuesto sobre la plusvalía, en 1996 el Consejo de Asesores Económicos diseñó formas de recortar dicho impuesto que al menos tuvieran *algún* efecto incentivador, quizá derivado de un aumento del ahorro o la inversión (aunque ni siquiera en este aspecto la teoría y la práctica económicas sugirieran que el impacto iba a ser muy acusado). Lamentablemente, el Tesoro y el Congreso prestaron poca atención.

Había todavía una cuarta razón, que dadas las circunstancias era tan importante como las otras tres, para oponerse al recorte fiscal. Rebajar los impuestos sobre la plusvalía reforzaba la propensión de los directores generales a fijarse en los valores

del mercado a corto plazo más que en el rendimiento a largo. Y si los inversores tenían sus acciones «clavadas», se preocupaban menos del valor que éstas tuvieran en el mercado hoy o incluso mañana. Querían saber cómo iría una empresa a la larga. Recortar el impuesto sobre las plusvalías ayudó a centrar la atención de los inversores en el aquí y ahora. Esto a su vez alimentó el frenesí, exacerbando la burbuja, al tiempo que ponía en movimiento fuerzas que harían el descenso más acusado cuando la burbuja acabase reventando.

En el caso de las burbujas inmobiliarias, a medida que suben los precios, los particulares «actualizan» constantemente sus beneficios, vendiendo sus casas, reinvertiendo el aumento en el valor de sus acciones para comprar una propiedad todavía más cara; y este proceso infla la burbuja. Lo mismo vale para la bolsa. El impuesto sobre la plusvalía había actuado como un ralentizador del proceso: puesto que quienes vendían sus acciones tenían que pagar al Estado una parte del aumento del valor de éstas, les quedaba menos dinero para alimentar el frenesí. Pero ahora, con los recortes del impuesto sobre la plusvalía, cuando un inversor estaba preocupado porque sus acciones hubieran alcanzado un precio excesivamente alto, y en consecuencia decidía venderlas, se quedaba con mucho más dinero para reinvertirlo en la bolsa, alimentando de este modo el frenesí más aún.

Asimismo el recorte impositivo aumentó más aún los incentivos que ya surtían un poderoso efecto para gratificar a los altos ejecutivos con *stock options* y ofrecer una información contable inapropiada, según explicábamos en capítulos anteriores.

El recorte fiscal entró en vigor y, tal como se había predicho, se produjo un enorme aumento de los ingresos fiscales. ¿Estábamos ante la última reivindicación de la economía del lado de la oferta? En parte sí, ya que con ella se inflaba más la burbuja, causa subyacente del brusco aumento en los ingresos del Estado por recaudación del impuesto sobre la plusvalía. Pero ya los críticos de esta rebaja impositiva habían advertido que estas ganancias probablemente iban a ser pan para hoy y hambre para mañana. Aunque no hubiera habido ninguna burbuja, algunos de estos beneficios a corto plazo se ganaban a costa de otros aún mayores que podían haberse ganado de otros modos. Pero había una burbuja, y cuando estalló, las plusvalías se convirtieron en pérdidas y los ingresos cayeron a plomo.

La codicia de Wall Street y el sector inmobiliario, junto a una contabilidad inadecuada y una clase política conservadora perfectamente dispuesta a servirse de ella para lograr su objetivo a largo plazo de reducir el papel del Estado en la economía, todo ello combinado con la actitud de políticos más intervencionistas pero deseosos de congraciarse con quienes les habían financiado la campaña, se conjugó para que en 1997 se aprobara la reducción del impuesto sobre las plusvalías, una de las medidas fiscales más regresivas de la historia de Estados Unidos (en reñida competencia con las que Bush hijo aplicaría cuatro años más tarde). Pero había un ingrediente más: no es sólo que muchas de estas fuerzas lograsen convencer al país de que la desregulación, se hiciera como se hiciese, traería ventajas a todos los

estadounidenses; además convencieron a la clase media, e incluso a los estadounidenses más pobres, de que ellos también se beneficiarían del recorte en el impuesto sobre la plusvalía. Esta reducción aportó a sus promotores popularidad política: quien más quien menos tenía acciones aquí y allá (aunque la mayor parte de éstas estuvieran en cuentas donde las acumulaciones quedaban exentas de impuestos en cualquier caso). Quien más quien menos haría todo lo que pudiera para proteger estos trocitos de capitalismo de la rapacidad del Gobierno. Ronald Reagan había obtenido su victoria postrera. No importaba que la rebaja del impuesto sobre la plusvalía ahorrara a los contribuyentes de ingresos altos 100 dólares por cada 5 de dólares que se ahorrara el contribuyente de ingresos medios. Todos estaban en el mismo barco, todos a una para escapar de quienes iban a quitarles el dinero para malgastarlo.

Todo sistema fiscal es una expresión de los valores básicos de un país... y de su política. Traduce a dinero lo que de otro modo podría quedarse en simple retórica altisonante. Estados Unidos tiene una larga tradición de pequeños granjeros, que se remonta a Jefferson. Hoy ya no somos un país de granjeros, pero seguimos siendo un país de propietarios. Somos un país en el que casi el 70 por ciento de los ciudadanos vive en una vivienda en propiedad, un porcentaje más alto que el de prácticamente cualquier otro país en el mundo. Y nuestro sistema fiscal, con sus grandes deducciones para hipotecas y bienes inmuebles, anima a la propiedad de la vivienda.

A lo largo de gran parte del Gobierno de Clinton —con la excepción principal de la reducción del impuesto sobre la plusvalía—, intentamos usar la política fiscal para reflejar nuestros valores al mismo tiempo que mejorábamos el rendimiento de la economía. Considerando la restricción presupuestaria, tuvimos que afrontar opciones difíciles, e intentamos orientar y adaptar los recortes fiscales para hacer lo que fuera necesario sin perder demasiados ingresos. Por ejemplo, aumentamos las deducciones fiscales y los créditos a la educación, porque considerábamos importante que todos pudieran recibir una enseñanza superior. Ya en los primeros meses del nuevo Gobierno, impulsamos impuestos que fomentaran la conservación de energía y desalentaran la producción de gases causantes del efecto invernadero.

En 1993, a principios del Gobierno de Clinton, también aprobamos una disposición sobre remuneraciones a directivos que resultaban excesivas, sin relación con su rendimiento. Nuestra intención era buena: no discutíamos la facultad del presidente de una empresa para pagarse a sí mismo salarios que parecían injustificados e injustificables. Pretendíamos desalentar las recompensas excesivas para altos ejecutivos, pero sin embargo no quisimos interferir injustificadamente con el mercado ni con la provisión de incentivos en sí. Sin embargo, al actuar del modo en que lo hicimos, imprimimos de forma inconsciente un nuevo ímpetu al empleo de *stock options*. Así como la rebaja del impuesto sobre la plusvalía, combinada con otras fuerzas, alimentaba *directamente* el frenesí de la burbuja, el estímulo fiscal, combinado con las contabilidades inapropiadas que tantos habían contribuido tan

inestimablemente a perpetuar, sirvió para que dichas *stock options* se consolidaran como el sistema favorito de recompensar a los altos ejecutivos de las empresas, con todas las consecuencias que hemos comentado^[90].

Naturalmente, deberíamos haber comprendido que lo más habitual era que estos supuestos incentivos no fueran tales. Los pagos aumentaban cuando las acciones subían, tanto si esta subida era atribuible a los esfuerzos de la dirección como si no. Pero también podían aumentar cuando las acciones bajaban, pues nada impedía al presidente y al consejo por él designado establecer que, de no haber sido por los valientes esfuerzos de la dirección, el precio de las acciones habría bajado más todavía.

Cuando la era Clinton tocaba a su fin, me pregunté qué mensaje habíamos trasladado finalmente con los cambios introducidos en nuestro sistema impositivo. ¿Qué estábamos diciéndole al país, a nuestros jóvenes, cuando rebajamos los impuestos sobre la plusvalía y les subimos los impuestos a quienes se ganaban la vida con su trabajo? Que era mucho mejor ganar dinero mediante la especulación que por cualquier otro medio. La Nueva Economía —las innovaciones que siguen alimentando el crecimiento de la productividad y cimientan la fuerza de este país a largo plazo— depende del progreso de la ciencia, de quienes trabajan dieciséis horas al día o más investigando en universidades y laboratorios, en un afán incansable por entender el mundo en el que vivimos. Ésta es la gente a la que deberíamos haber recompensado y alentado. Y sin embargo fueron ellos quienes tuvieron que pagar más impuestos mientras los especuladores recibieron un trato fiscal privilegiado. Hablábamos de incentivar, pero la mayor parte del regalo fiscal no surtía ningún efecto incentivo en absoluto. Sermoneábamos a nuestros jóvenes sobre los valores nacionales al tiempo que les enseñábamos otra lección más sobre hipocresía política o, al decir de algunos, sobre cómo son las cosas.

En los felices noventa se hacían fortunas, y tanto los líderes políticos como los empresariales podían adjudicarse el mérito, y de hecho lo hacían. Estábamos de buena racha y nadie creía —o quería creer— que acabaría. Pero desde luego que acabó. Y al acabar, lo que antes habría sido fácil de ver, ahora se hizo dolorosamente evidente. Así como la bajada de la marea saca a la luz las duras rocas que están bajo la superficie, la bajada de la marea económica dejó expuestos los aspectos más indecorosos del *boom* —los problemas con la contabilidad, los directores generales y los bancos, el nexo entre los mercados y la política, la desregulación— que han sido objeto de capítulos anteriores.

Pero había otro grupo de problemas que estaban aún más escondidos. Algunos de los cambios en la economía que habían inflado la burbuja la hicieron todavía más vulnerable: cuando la burbuja explotó, hicieron que la recesión se agravara más. No sólo expusimos la economía a un mayor riesgo, sino que menoscabamos nuestra capacidad para gestionarlo. Los cambios en los sistemas de pensiones y en las políticas de empleo hicieron que las personas quedaran más expuestas a las vicisitudes del mercado: al bajar los mercados bursátiles, vieron disminuir sus futuras pensiones; al ralentizarse la economía, vieron una mayor probabilidad de que les despidieran. Al mismo tiempo, las políticas del Gobierno también cambiaron: el seguro de desempleo no acompasó los cambios de la economía, y las prestaciones se redujeron. En el pasado, estos programas habían inyectado fondos en la economía cuando se ralentizaba, amortiguando el golpe para aquellos que de otro modo habrían sufrido, pero también ayudando a revigorizar la economía y a limitar el alcance de la recesión. Involuntariamente, habíamos estado creando una economía menos estable.

¿QUÉ LE OCURRIÓ A LA NUEVA ECONOMÍA? LA NUEVA ESPADA DE DOBLE FILO

Se suponía que la Nueva Economía —es decir, los marcados cambios que se produjeron en la economía durante los noventa, con su énfasis en la alta tecnología y en mejores comunicaciones— traería consigo el fin del ciclo económico. Se suponía que las nuevas tecnologías permitirían un mayor control de los inventarios: el exceso de inversión en los inventarios había sido una de las principales causas de las fluctuaciones económicas posteriores a la II Guerra Mundial. Por otra parte, a medida que la economía pasaba de la industria a los servicios (a mediados de los noventa menos del 14,1 por ciento del empleo de Estados Unidos correspondía a la industria), la función de los inventarios en la economía estaba reduciéndose por sí misma. Pero la Nueva Economía no trajo consigo el final del ciclo económico. Más bien sirvió de base para el *boom* y para un descalabro que de hecho superó el promedio del periodo de posguerra.

Sin embargo, aunque la Nueva Economía puede haber sido promocionada a bombo y platillo, ciertamente fue real. Internet fue real. Las innovaciones, los avances de las telecomunicaciones y las nuevas formas de hacer negocio que trajo consigo eran reales. Así como los siglos XVIII y XIX marcaron un cambio de la economía agrícola a la economía industrial, y los primeros tres cuartos del siglo XX marcaron un cambio de la economía de la industria a la de los servicios, el final del siglo XX marcó el cambio hacia una economía ingrávida, la economía del conocimiento. Este movimiento caracterizado por la revolución de las ideas fue tan importante como lo habían sido los cambios anteriores en la fabricación de los productos. Existió un aumento en el ritmo de la innovación, reflejado en la tasa de aumento de la productividad; y aunque los problemas de valoración y contabilidad pueden habernos conducido a una sobrestimación de la magnitud de dicho aumento, también éste fue real.

De hecho, incluso cuando la economía se ha deslizado hacia la recesión, estos aumentos de la productividad han continuado, haciendo el problema de la creación de empleo mucho más difícil. Ésta es la espada de doble filo de los aumentos de la productividad. Cuando la economía está utilizando sus recursos al máximo, los aumentos de productividad permiten un incremento del PIB, mejores salarios y mejor nivel de vida. Cuando la economía entra en recesión —cuando lo que limita la producción no es la oferta sino la demanda— todo se pone patas arriba. Si, debido a la demanda limitada, la producción sólo aumenta un 1 por ciento este año, pero cada trabajador puede producir un 3 por ciento más de producción, significa que se requieren menos trabajadores; el desempleo aumenta. A corto plazo, es posible incluso que unos índices de productividad más altos puedan en realidad conducir a

niveles más bajos de producción. El aumento de la tasa de desempleo hace que bajen los salarios y una situación laboral cada vez más incierta disminuye el consumo, o al menos su tasa de crecimiento. Pero con un gran exceso de la capacidad de producción, ni el aumento de los beneficios derivado de los menores salarios, ni siquiera los tipos de interés más bajos pueden conducir a un aumento de la inversión. Con un menor crecimiento del consumo, y sin nada que lo sustituya, la producción global puede apagarse.

Aumentar la sensibilidad del mercado laboral

En resumen, con el aumento del ritmo de la productividad, ¿teníamos que correr para mantenernos quietos! Cuando la economía entró en recesión a principios de 2001, se necesitaron aún menos trabajadores. En el pasado, las empresas habían mantenido a sus trabajadores, incluso aunque ya no fueran realmente necesarios. Los economistas denominaban a esto «atesoramiento de mano de obra». Las empresas sabían que *a largo plazo* compensaba tratar bien a los trabajadores, para mantenerlos incluso cuando no se les necesitaba de forma inmediata; esto permitía a la empresa atraer y retener a los mejores trabajadores y la lealtad hacía que los empleados trabajaran más duro por su empresa.

Durante los noventa se había desarrollado una nueva cultura, una cultura en la que las empresas se centraban en la línea de resultados —los beneficios de hoy, no los beneficios a largo plazo— y tomaban medidas rápidas y decisivas cuando se enfrentaban a los problemas. Las empresas que conservaban a sus trabajadores cuando ya no eran necesarios eran consideradas blandas y bobas. «Motosierra» Al Dunlap, el consejero delegado de Sunbeam, con fama de despedir trabajadores y recortar costes de forma inmisericorde, puede haber sido un caso extremo pero emblemático de la nueva cultura. Despide a los trabajadores en el momento en que ya no les necesitas. Siempre puedes volver a contratarles más adelante. La lealtad a la firma —ya sea por parte de los trabajadores a la empresa o de la empresa a los trabajadores— era un valor de antaño. Esto supuso que el empleo descendiera aún más rápido cuando la economía entró en recesión.

Aumentar la ansiedad del trabajador

Al disminuir la lealtad a los trabajadores y aumentar la productividad de manera que resultaba más rentable despedirlos, no es de extrañar que la ansiedad aumentara. Los trabajadores manuales siempre se habían preocupado por la seguridad laboral, pero con el paso de los años a partir de la Gran Depresión, los sindicatos habían trabajado intensamente para conseguir cierta protección. Sin embargo, los sindicatos se habían ido debilitando cada vez más y la inseguridad laboral se extendió de los trabajadores manuales a los administrativos. Cada vez más trabajadores se enfrentaban a las «reducciones de plantilla». Desgraciadamente, la red de seguridad no se mantuvo: el seguro de desempleo equivalía a una fracción más pequeña del salario, al mismo tiempo que un mayor número de trabajadores quedaba sin cobertura. Especialmente los trabajadores de más edad encontraban difícil conseguir un nuevo trabajo. Sin embargo, sin unas medidas especiales por parte del Congreso, la duración del seguro de desempleo era sólo de veintiséis semanas. Después, los trabajadores debían financiarse por su cuenta o recurrir a prestaciones sociales.

Los resultados se hicieron especialmente visibles al continuar la recesión de 2001; el número de parados *de larga duración*, aquellos que se habían quedado sin prestación, se disparó a más del doble. Finalmente la prestación se amplió en trece semanas más, pero sólo hasta el final de 2002. Para entonces, la prestación ampliada a casi un millón de estadounidenses ya se había agotado y tres cuartos de millón más se enfrentaban a un corte de la prestación, al no haber renovado el Congreso la prolongación. No era sólo que el Gobierno de Bush y el Congreso Republicano hubieran obsequiado a estos casi dos millones de trabajadores con un regalo de Navidad en forma de un aumento de su ansiedad —¿de dónde sacarían para comer a partir de ahora?— sino que, al hacerlo, habían socavado además la fuerza de la economía. No resulta extraño que la campaña de ventas de la Navidad de 2002 fuera tan floja.

Aunque a algunos conservadores les preocupaba que las prestaciones por desempleo redujeran la motivación de los trabajadores para buscar un empleo, el problema era sin lugar a dudas que simplemente no había empleos que encontrar. Los que los buscaban no podían encontrarlos.

Incluso a comienzos de la década, durante el Gobierno de Clinton, habíamos reconocido que con el aumento del ritmo de la innovación se producirían grandes cambios en el mercado laboral. Sabíamos que la idea de un trabajo para toda la vida era algo del pasado. Hablábamos de la «empleabilidad de por vida» no de empleos para toda la vida; y del «aprendizaje a lo largo de toda la vida» para permitir a las personas cambiar fácilmente de trabajo. Los datos mostraban que aquellos que tenían más formación cambiaban de trabajo más fácilmente y sufrían menores reducciones

de ingresos cuando perdían un trabajo y encontraban uno nuevo. Con la movilidad laboral era necesario tener pensiones más portátiles, y dado que el seguro sanitario era facilitado a través del empresario, dicho seguro tenía que hacerse también más portátil. Por otra parte, había que hacer algo sobre la cobertura del seguro cuando las personas estaban sin trabajo. Desgraciadamente, con el Congreso controlado por los republicanos, poco de lo que era necesario hacer se pudo conseguir de hecho. En consecuencia, la economía se ralentizó y la ansiedad de los trabajadores aumentó. Como testimonio del optimismo general de los estadounidenses —combinado con unas condiciones favorables para refinanciar las hipotecas— el consumo siguió siendo tan robusto como cuando la economía se deslizó hacia la recesión.

De cómo la «reforma» de las pensiones aumentó la vulnerabilidad económica

Los cambios en la economía de los noventa obligaron a los trabajadores a soportar más riesgos, no sólo en sus trabajos sino en su jubilación, y ello también contribuyó a la vulnerabilidad de la economía. Las personas han llegado a depender de los programas de pensiones privados para aumentar la cuota de sus ingresos por jubilación. Existen dos modalidades de planes de jubilación: los de prestaciones definidas, en las que la empresa garantiza una prestación determinada, relacionada con los ingresos del trabajador y la duración de su servicio; y los de aportaciones definidas, en los que la empresa aporta una cantidad fija en una Cuenta de Jubilación Individual (*Individual Retirement Account*, IRA). Los cambios en ambas modalidades durante los años noventa presentaron problemas a la economía del nuevo milenio.

Muchas empresas cambiaron a los planes de aportación definida, mientras que muchas personas, atraídas por las aparentemente altas rentabilidades del mercado bursátil, prefirieron invertir la mayor parte de su dinero en valores de renta variable. Ésta era una parte importante en la creación de un capitalismo «popular», pero implicaba que cuando el mercado se viniera abajo, las personas sentirían todo el peso de la caída de la bolsa. Con los planes de pensiones de prestaciones definidas, el empresario aislaba al trabajador de los efectos de la caída de la bolsa. Mediante los estados de cuentas trimestrales, las familias veían que lo que habían apartado para su jubilación iba siendo cada vez menos. Al principio, perdieron lo que nunca creían haber tenido; en realidad nunca habían creído en las ganancias: muchos sospechaban que se trataba de una burbuja, y tenían razón. Pero, finalmente, las caídas del mercado bursátil fueron tan grandes que comprometieron el nivel de vida que tendrían al llegar la jubilación, y, cuando eso ocurrió, las familias sintieron la necesidad de apartar más dinero para su jubilación... y consumir menos.

Pero los planes de prestaciones definidas presentaban quizás más problemas aún para la estabilidad de la economía. Durante los noventa, las empresas que habían mantenido sus planes de prestaciones definidas, *aparentemente* habían sobrefinanciado sus planes de pensiones^[91]. El Gobierno llevaba mucho tiempo preocupado por el hecho de que las empresas apartaran el dinero suficiente para cumplir las promesas que hacían a los trabajadores. Muchas empresas no lo habían hecho —de hecho habían estado engañando a sus empleados— y cuando fueron a la quiebra, dejaron que los jubilados se las arreglaran por sí solos, condenándoles a menudo a una vejez sumida en la pobreza. El Gobierno, respondiendo a este evidente «fallo del mercado», había proporcionado aseguramiento, y, a cambio, había establecido unas normas sobre cuánto tenían que apartar las empresas para estar seguras de poder cumplir sus compromisos. Cuando se apartaba demasiado, las

empresas podían sacar dinero de sus fondos de pensiones, añadiéndolos a las ganancias, y cuando se apartaba demasiado poco, tenían que añadir dinero a los fondos, reduciendo las ganancias. Las cifras que el Gobierno autorizaba a las empresas representaban escenarios optimistas: rentabilidades del 9 por ciento, muy por encima de las que se habían alcanzado nunca. (Dado que los trabajadores se pueden retirar después de veinte, treinta, incluso cuarenta años de trabajo, lo que importa no son los ingresos de este año, sino los ingresos a largo plazo. Con esta rentabilidad del 9 por ciento anual, el dinero se duplica cada ocho años; para tener 100 dólares a los sesenta y cinco años, sólo tienes que apartar 6 a la edad de veinticinco. Los empresarios podían prometer grandes beneficios para el futuro, sin quitar mucho de las ganancias de hoy). Durante los noventa, las empresas podían permitirse estas cifras astronómicas porque la rentabilidad en aquel momento era aún más astronómica. Con el *boom* de la bolsa, tenían —según sus hipótesis excesivamente optimistas— dinero más que suficiente para cumplir sus obligaciones. De acuerdo con las normas, podían tomar el dinero sobrante de las pensiones y añadirlo a los beneficios. Según una estimación, el 12 por ciento del crecimiento de las ganancias de 2000 procedía de los ingresos de las pensiones. La burbuja del mercado bursátil hacía por tanto que las ganancias parecieran aún mayores, reforzando así la burbuja. Pero era un espejismo.

Con el descalabro de la bolsa, de repente todos sus planes de pensiones quedaron tremendamente infrafinanciados. Habían contado con rentabilidades del 9 por ciento. Las acciones estaban produciendo un rendimiento negativo, a veces muy negativo. Poco a poco se fue haciendo más claro que la cifra del 9 por ciento, que cada vez iba pareciendo más pura ficción o una ilusión, tendría que revisarse a la baja. Pero con una cifra inferior, aunque fuera optimista en relación con los niveles históricos, hasta las empresas que habían invertido con mayor prudencia o simplemente habían tenido suerte y no habían perdido gran parte de su cartera, tendrían que apartar más dinero. Con una rentabilidad más realista, del 4,5 por ciento, lleva dieciséis años duplicar el dinero, por lo que para tener 100 dólares a la edad de sesenta y cinco años, hay que apartar dos veces y media más de lo que se apartaba a la edad de veinticinco con una rentabilidad del 9 por ciento. Durante el *boom*, las empresas tomaron una enorme cantidad de dinero de los fondos de pensiones y la añadieron a los beneficios. Durante la caída, las empresas tendrían que sacar dinero de las ganancias y ponerlo en los fondos de pensiones, haciendo que las ganancias se redujeran, que las empresas tuvieran menos dinero para invertir y que los inversores se volvieran aún más pesimistas sobre los resultados de sus empresas antes triunfadoras. Era muy importante insistir en que las pensiones tenían que estar mejor financiadas y que las cifras míticas que se habían utilizado para proyectar las rentabilidades se revisaran. Pero bajar estas cifras a la realidad ayudó a que la bolsa también volviera a la realidad.

La magnitud de la infrafinanciación fue astronómica. Un estudio de las 348

empresas del índice Standard&Poor's 500 que tenían planes de pensiones con prestaciones definidas concluía que esta infrafinanciación ascendía a un importe entre los 184 000 y los 323 000 millones de dólares. (Si se incluyen prestaciones distintas a las pensiones, como, por ejemplo, las sanitarias, el déficit se sitúa entre los 458 000 y los 638 000 millones de dólares). Un estudio de Merrill Lynch mostró que entre las empresas con un pasivo por pensiones fuera de balance que superaban su capitalización total se encontraban Campbell Soup, Maytag, Lucent, General Motors, Ford, Goodyear, Boeing, U. S. Steel y Colgate Palmolive. Aunque las normas contables podían haber disfrazado el verdadero montante del pasivo por pensiones, era de hecho un pasivo real, obligaciones que las empresas tenían con sus trabajadores. Representaban una causa potencial de quiebra para muchas de las empresas más importantes de Estados Unidos.

Para poner en perspectiva estas cifras, el plan de seguros del Gobierno para las pensiones, Corporación de Garantía sobre Jubilaciones (*Pension Benefit Guarantee Corporation*), creado al amparo de la Ley de Seguridad de Ingresos por Jubilación (*Employee Retirement Income Security Act*, ERISA) de 1974, cuenta con unas reservas de aproximadamente 7000 millones. Aunque en los noventa la Corporación de Garantía sobre Jubilaciones había estado teniendo superávit, cuando la burbuja estalló comenzó a tener déficit, y, actualmente parece cada vez más claro que necesitará un rescate. Irónicamente, al irse evidenciando cada vez más la mala gestión de las pensiones privadas, el Gobierno de Bush ha iniciado una campaña para privatizar parcialmente la Seguridad Social... la única parte del sistema de jubilación que hoy funciona extraordinariamente bien.

AYUDAR A LOS INDIVIDUOS A GESTIONAR EL RIESGO DE SU JUBILACIÓN

Aunque las firmas financieras hablaban de la gestión de riesgos, ellas no estaban gestionando bien los suyos y los consejos que daban a las empresas en realidad exponían a la economía y a los trabajadores a un riesgo cada vez mayor. En el Gobierno de Clinton nos tomamos muy en serio la tarea de gestionar el riesgo, dotando de una mayor seguridad a la jubilación, en un mundo de creciente inseguridad. Hubo dos iniciativas concretas que revistieron cierta importancia.

El primer cambio reflejó nuestro análisis del cambiante mercado laboral. En el Consejo de Asesores Económicos vimos que nuestra economía evolucionaba de nuevas formas. Las personas ya no trabajaban para una sola empresa durante toda su vida, sino que cambiaban de un trabajo a otro. Esta velocidad del ritmo de cambio significaba que las empresas subirían y bajarían, y el empleo se reestructuraría rápidamente. Teníamos que pasar de pensar en la seguridad laboral a pensar en la *empleabilidad de por vida*. Por supuesto, los trabajadores —especialmente los no cualificados— estarán en situación de desventaja en relación con sus empresarios, y la función del Gobierno es garantizar que los empresarios no se aprovechen de estas asimetrías de «poder».

La empleabilidad de por vida significaba, por ejemplo, que debíamos tener un sistema educativo orientado a enseñar a la gente cómo aprender —aprender a aprender— acompañado de una formación permanente. Con las relaciones laborales a largo plazo, las empresas tenían un incentivo para asumir parte de este esfuerzo. Pero el hecho de que los trabajadores actualmente cambiaran de un trabajo a otro implicaba que ya no sería así. Asimismo, si un empleado trabajaba para una sola empresa, tenía sentido que éste esperara que dicha empresa le proporcionara su pensión. Pero si los trabajadores cambiaban de una empresa a otra, era importante que el plan de pensiones fuera *portátil*, y una de nuestras iniciativas se dirigía exactamente a conseguirlo.

Con las empresas pequeñas adquiriendo una importancia cada vez mayor en la economía, era también importante asegurarse de que los costes de tener un plan de pensiones no fueran demasiado altos. Con el paso de los años, Estados Unidos había desarrollado una estructura legal complicada para regular las pensiones. Los motivos subyacentes eran positivos: quería fomentarse el «tratamiento equitativo», esto es, que los directivos de la empresa no sólo aprovecharan el tratamiento fiscal preferencial de las pensiones para obtener grandes beneficios para sí mismos, sino que proporcionaran unos beneficios acordes a los trabajadores corrientes, para los que la pensión era, en algunos aspectos, más importante incluso. Pero la consecuencia de estas normas era que el coste de un plan de pensiones para una empresa pequeña era enorme, con unos honorarios legales y otros costes de transacción que superaban los cientos de dólares por trabajador, dirigidos a establecer los planes y las cuentas, y a mantenerlos y asegurar que se cumplía la normativa.

En el Consejo de Asesores Económicos, teníamos un triple objetivo: hacer la economía más rentable reduciendo los costes de transacción superfluos; aumentar la seguridad económica de las personas de edad alentando a más empresas a que proporcionaran las pensiones; y aumentar el ahorro nacional estimulándoles para que

apartaran dinero para la jubilación de sus empleados. Consideramos que era una política ventajosa en todos los sentidos. En colaboración con el Departamento de Trabajo (al que preocupaba especialmente que los trabajadores tuvieran cobertura) y el Tesoro (especialmente preocupado por los abusos de la exención fiscal de las pensiones), elaboramos algunos planes de pensiones simplificados que consiguieron reducir los costes de transacción a niveles insignificantes. Con la aprobación de la Ley para la Protección del Trabajo de las Pequeñas Empresas (*Small Business Job Protection Act*) en 1996, muchas empresas que anteriormente no habían proporcionado pensiones a sus trabajadores ahora encontraban atractivo hacerlo.

En el caso anterior trabajamos estrechamente con el Tesoro; en otras reformas, las perspectivas financieras del Tesoro y el análisis económico del Consejo eran claramente diferentes, proporcionando nuevas oportunidades de encontrar intereses particulares en juego.

Cuando llegamos a Washington en 1993, no había manera de que las personas pudieran asegurarse a sí mismas ante los riesgos de la inflación; y a pesar de que estos riesgos habían amainado, nadie podía estar seguro de si volverían^[92]. La Seguridad Social está indexada contra la inflación, es decir, las transacciones suben como consecuencia de los incrementos del coste de la vida. Ésta es una característica importante del programa dado que garantiza que los individuos estén al menos parcialmente protegidos. Pero con los años, las personas han ido dependiendo cada vez más de las pensiones privadas, y, de forma privada, había poco que pudieran hacer para protegerse de la posibilidad de que la inflación redujera el valor de su pensión.

Sin embargo, éste era un problema que el Gobierno podía remediar fácilmente dado que estaba en situación de emitir bonos indexados a la inflación. Con los bonos indexados a la inflación, un individuo que ahorre 100 dólares tiene garantizado recibir sus 100 dólares *en términos reales*, esto es, un importe de dinero que le permite comprar el mismo paquete de productos que habría podido comprar con los 100 dólares originales, con un interés garantizado también en términos reales. (Supuestamente, el sector privado podría haber hecho lo mismo, aunque existe cierta preocupación acerca de qué tipos de reservas necesitaría apartar un sistema de seguros privado para asegurarse de poder cumplir su promesa; en cualquier caso, el sector privado no proporcionaba anualidades u otros instrumentos financieros a largo plazo que estuvieran indexados a la inflación).

Había un argumento más convincente para la intervención del Gobierno en ese momento: nuestro inquebrantable enfoque en el presupuesto. El Gobierno estaba pagando altos tipos de interés en bonos a largo plazo debido a que los inversores tenían miedo de la inflación; así que, si el Gobierno aseguraba a las personas contra este riesgo, los costes de endeudamiento se reducirían. Era una idea maravillosa: podíamos mejorar la seguridad de las personas más mayores y al mismo tiempo la situación fiscal del Gobierno.

Pero los burócratas del Tesoro contemplaban el plan con escepticismo... hostilidad sería una palabra más exacta. Me llevó mucho tiempo adivinar por qué; después de todo, les habría gustado algo que fortaleciera el presupuesto; porque en eso parecían fijarse sobre todo los mercados financieros. Parte de la explicación era un conservadurismo innato. Puede que la ingeniería financiera fuera algo que

elogiábamos del sector privado, pero los burócratas del Gobierno hacían honor a su fama de pesados.

Había otra razón: los operadores de bonos del Reino Unido, donde dichos bonos indexados se habían emitido hacía tiempo, se quejaban de que la gente se limitaba a comprarlos y guardarlos para su jubilación. Y los operadores de bonos ganaban dinero haciendo que la gente comprara y vendiera bonos, una vez y otra. Para nosotros, la idea de que las personas apartaran dinero para su jubilación, sabiendo que podían obtener una rentabilidad segura y real, era buena; para los operadores de bonos era un desastre^[93].

El argumento esgrimido por los burócratas del Tesoro era algo diferente. Ellos expresaban su preocupación en términos de que «se celebraría una fiesta a la que nadie acudiría». Aparentemente, esta postura contradecía el análisis económico normal: la gente quiere comprar seguros contra los riesgos a los que se enfrenta, hasta tal punto que está dispuesta a pagar una «prima» por el seguro, y el riesgo de inflación en el pasado ha sido un riesgo importante. ¿Por qué no iban a acudir a la fiesta, especialmente si se les explicaban bien los bonos? Decidimos preguntar al mercado. El Consejo de Asesores Económicos se dirigió directamente al mayor fondo de pensiones y al mayor proveedor de fondos de inversión, gente cuyo trabajo consistía en proporcionar aseguramiento a las personas de edad y que estaban en contacto con su cartera de clientes. Éstos expresaron su enorme apoyo a la idea.

Cuando el Tesoro descubrió lo que habíamos hecho, se puso furioso. Habíamos entrado en su territorio y de forma peligrosa. Después de todo, el Tesoro afirmaba que era él el que tenía que hablar con la comunidad inversora para articular sus intereses. Simplemente, no les interesaba que otras personas tuvieran dicha información «interna». Pero hay que decir en su honor que el Tesoro dejó a un lado sus pequeños intereses (aunque no hasta que escuchamos algunas severas reprimendas), y el vicesecretario, Larry Summers, prestó el valioso servicio de persuadir a su departamento para apoyar esta iniciativa tan bien fundamentada. Los bonos indexados se emitieron finalmente en enero de 1997. Irónicamente, para entonces la inflación se había mantenido tan moderada durante tanto tiempo que muchos de los inversores, si no la mayoría, le estaban prestando menos atención. Los menores tipos de interés de los bonos significaban que el Gobierno ahorraría algún dinero, pero para entonces también el déficit se había controlado, por lo que el ahorro parecía menos crucial de lo que había sido poco antes. Sin embargo, era una innovación, cuya importancia sin duda se percibiría con mayor claridad en el futuro, a medida que los déficits empezaran de nuevo a vislumbrarse y la amenaza de inflación surgiera con mayor fuerza que en la actualidad^[94].

El gran debate sobre la seguridad al llegar la jubilación no implicaba sin embargo a las pensiones privadas o los bonos indexados por el Gobierno, sino más bien a la Seguridad Social, el programa de jubilación del Gobierno que se había establecido en 1935 y que hoy da cobertura a la mayoría de los trabajadores estadounidenses.

Estados Unidos ha tenido un sistema de Seguridad Social de gran éxito. Ha eliminado prácticamente la pobreza de las personas de más edad proporcionando unos ingresos seguros a millones de norteamericanos. Ha protegido a los individuos contra los riesgos de la inflación —un tipo de seguro que, como he comentado, simplemente no puede contratarse ni directa ni indirectamente en el mercado—, así como de los de las fluctuaciones de la bolsa, que han sido tan evidentes en los últimos años. El programa tiene unos costes de transacción bajos: una fracción de los costes del seguro privado, especialmente las anualidades. Es altamente receptivo ante sus «clientes», los millones de estadounidenses que dependen de él para sus ingresos por jubilación^[95]. Gestionó uno de los pocos ejemplos exitosos de informatización a gran escala por parte del Gobierno. Por otra parte, lleva a cabo una redistribución mínima, asegurando a los pobres un nivel básico de subsistencia.

A pesar de estos éxitos, se han producido reiteradas llamadas no sólo a la reforma sino a la privatización, y dichas llamadas se hicieron oír más fuerte durante los noventa. Uno podría preguntarse: ¿por qué? La respuesta, en pocas palabras, incluye el mismo conjunto de ingredientes que hemos visto anteriormente: ideología, intereses y codicia.

Algunas personas, al ver que se disparaban los precios del mercado bursátil, se olvidaron de las ventajas del sistema de la Seguridad Social: del hecho de que realmente proporcionaba seguridad. Si en lugar de meter el dinero en el sistema de la Seguridad Social, pensaban, pudiera invertirlo en bolsa, ¡yo también sería más rico de lo que nunca he soñado! Creían, o querían creer, que el *boom* del mercado duraría para siempre. Wall Street fomentó esta actitud comparando la baja rentabilidad de la Seguridad Social con la alta rentabilidad del mercado bursátil. Por supuesto, Wall Street tenía unos incentivos muy fuertes para promover la privatización. Supongamos, por ejemplo, que una parte del dinero que iba a parar a la Seguridad Social pasaba a sus cuentas de intermediación, y continuaba ganando el tipo de comisiones que gana actualmente —del 0,5 al 1,0 por ciento (o a veces incluso más) — de las sumas gestionadas. Esto era una auténtica mina: cientos de miles de millones de dólares en ingresos extra. El Reino Unido había privatizado parcialmente su sistema de pensiones para las personas de la tercera edad, y los costes de transacción tuvieron un impacto apreciable sobre los beneficios: dinero que iba de los trabajadores a las firmas financieras que gestionaban sus fondos^[96]. Las empresas

privadas cobraban comisiones (así es como se mantenían en el negocio), comisiones por comprar sus fondos, por venderlos, por gestionarlos, cuando compraban acciones y cuando las vendían. Cada comisión podía parecer pequeña, pero cuando se sumaban todas, el importe era significativo, a menudo alcanzando una proporción importante de la rentabilidad bruta.

Por descontado, existen algunos problemas *fiscales* con el sistema de la Seguridad Social de Estados Unidos; por ejemplo, existe una brecha hace tiempo entre los ingresos y los pagos^[97]. Pero estos problemas son pequeños y se derivan de errores pasados. Los primeros receptores de la Seguridad Social recibían más de lo que aportaban, y las generaciones posteriores tuvieron que pagar la diferencia. Pero tendrían que hacerlo esté privatizada o no lo esté. Bajo los acuerdos actuales, los rendimientos de la Seguridad Social se están bajando ligeramente a fin de pagar aquellas primeras «deudas». Con la privatización, e incluso con la privatización parcial, habría que encontrar algún otro modo.

Los críticos no se quejan de la ineficiencia del sistema de la Seguridad Social; sencillamente no pueden. El hecho es que el sistema de la Seguridad Social es casi con toda certeza más eficiente, en la dimensión clave de los costes de transacción, que el que probablemente tendría cualquier sistema privado. Por supuesto, los costes de transacción para algunos (los beneficiarios que lo consideran malo) son ingresos para otros (los que gestionarían las cuentas privatizadas en Wall Street). A Wall Street le gustan los costes de transacción, cuantos más mejor. Los ideólogos del libre mercado dicen que la competencia reduce las comisiones a un nivel mínimo o incluso a cero. Pero esto no se ha conseguido prácticamente en ningún sitio. Incluso en Estados Unidos, quizás el mercado de capitales que mejor funciona y más competitivo de todos, la persistencia de las altas comisiones en tantos fondos, sin estar relacionadas con los resultados, muestra que la realidad es muy diferente; la esperanza de que la competencia haga bajar las comisiones no se ha materializado. (Algunos dirían que la persistencia de las enormes comisiones de suscripción en la banca de inversión proporciona un ejemplo aún más convincente). Y la economía de la información explica en parte esta lógica. Se trata de un área en la que las imperfecciones de la información son especialmente importantes: los estudios muestran que la mayoría de los estadounidenses ni siquiera conocen la diferencia entre bonos y acciones; ¿cómo se supone que van a tomar decisiones bien informadas sobre qué acciones comprar, o incluso qué agentes de bolsa elegir?

Algunos han intentado argumentar que los rendimientos del fondo fiduciario de la Seguridad Social (que se invierten exclusivamente en letras del Tesoro) son bajos, y que podrían obtenerse rendimientos mucho más altos si el dinero se invirtiera en valores. Pero es evidente que invertir en valores conlleva un riesgo mucho mayor. Los ideólogos tienden a creer que los mercados funcionan bien. Si ése es el caso, por supuesto, el aumento de la rentabilidad de invertir en valores refleja *sólo* el incremento del riesgo. Si los individuos quieren más riesgo, pueden apalancar su

riesgo en el resto de su cartera. El hecho de que la Seguridad Social se invierta de forma conservadora no supone ninguna limitación real a la estrategia inversora global de un individuo. Y los pobres, aquellos que no pueden permitirse ahorrar más allá de la Seguridad Social, deberían invertir de forma conservadora: el bienestar de su jubilación depende de ello. En resumen, si los mercados de capitales funcionan bien, los bajos rendimientos no constituyen un argumento para la privatización de la Seguridad Social.

Pero en la práctica, los mercados de capitales con frecuencia no funcionan bien: la rentabilidad de los valores, por ejemplo, supera casi con toda seguridad la que estaría justificada por el riesgo^[98]. Parte del problema, por supuesto, es que muchos inversores no están bien informados y existen notables irracionalidades en su enfoque del riesgo^[99].

Es en este punto donde los conservadores se enfrentan a un dilema. Si ven que los mercados funcionan bien, no pueden quejarse de los bajos rendimientos del fondo fiduciario de la Seguridad Social. Los rendimientos son bajos simplemente porque el riesgo es bajo, no porque exista ninguna ineficiencia en la forma en que el Gobierno gestiona el fondo; y si los mercados funcionaran bien, habría muchas maneras de que los individuos que quisieran exponerse a mayores riesgos (con rendimientos proporcionalmente más altos) pudieran hacerlo. Sin embargo, muchos conservadores creen realmente que los rendimientos de los mercados bursátiles superan a los de las letras del Tesoro, incluso teniendo en cuenta el mayor riesgo que conllevan. En efecto, creen que el Gobierno está gestionando mal el dinero. Pero se resisten a admitir que los mercados no funcionan bien. Ya que si no funcionan bien, cabe preguntarse por qué y ello a su vez conduce a la siguiente pregunta lógica de si hay algo que el Gobierno pueda hacer por mejorar los mercados. ¿Queremos realmente dejar la seguridad de la jubilación de los individuos en manos de inversores mal informados, irracionales, que invierten en mercados de capitales que funcionan de forma imperfecta?

Existe otro enfoque más, igualmente detestable para los conservadores, y es el de que el propio Gobierno invierta en valores. El Gobierno podría, por ejemplo, comprar un fondo de acciones indexado, un amplio abanico de valores. Podría invertir una parte de su cartera, aumentando los rendimientos, aunque aumentando al mismo tiempo el riesgo. Pero mientras que los individuos *por su propia cuenta* pueden pasarlo mal a la hora de gestionar el riesgo (por ejemplo, ¿qué ocurre si el mercado baja precisamente durante los años de su jubilación?), el Gobierno se encuentra en una posición mucho mejor para hacerlo. Además, el Gobierno podría comprar estas acciones con unos costes de transacción más bajos, podría conseguir una cartera mucho más diversificada; y no necesita interferir en el funcionamiento de las propias empresas. Sería simplemente un «socio capitalista», algo muy parecido a lo que está ocurriendo ahora con el sistema fiscal. Dicho sistema permitiría a los individuos estar protegidos contra riesgos sociales como la inflación y las rarezas del mercado

bursátil, y, al mismo tiempo, casi con toda seguridad, dotaría al fondo fiduciario de la Seguridad Social de una base financiera firme, dado que la renta variable tiene unos rendimientos mucho mayores que la fija.

Desgraciadamente, la inversión del Gobierno en valores tiene un fallo de funestas consecuencias: no genera ingresos («costes de transacción») para el mercado financiero. No es de extrañar pues que tanto el Tesoro como la Reserva Federal se opusieran a ello, con argumentos en mi opinión poco convincentes. Una de las objeciones era que el Gobierno podría votar con sus acciones y por tanto influir en el comportamiento de la empresa. Evidentemente, sería fácil aprobar una proscripción contra esto. E incluso si votara con sus acciones, estaría en minoría. ¿Sería tan malo tener voto contra el tipo de codicia empresarial que vimos en capítulos anteriores? Por ejemplo, para limitar los estrafalarios sueldos de los directores generales, o, en épocas anteriores, para no mantener relaciones comerciales con Sudáfrica durante el *apartheid*. La voz del Gobierno sólo se escucharía como una entre muchas, pero es quizá una voz que debería dejarse oír.

En el Tesoro esgrimían otro argumento, más engañoso incluso: sin tanta demanda para sus letras del Tesoro, podían verse obligados a pagar tipos de interés más altos sobre la deuda. Pero, incluso aunque esto fuera cierto, la privatización tendría el mismo efecto.

El *crash* de la bolsa de 2000 subraya quizás el mayor problema de la privatización de la Seguridad Social: hace a los individuos vulnerables al pesimismo irracional del mercado bursátil, al igual que antes les había permitido beneficiarse de su irracional optimismo. Cuando el mercado bursátil vivía un *boom*, mucha gente pensó: «si hubiera invertido mi dinero en acciones en tecnología en lugar de haberme visto obligado a pagar las aportaciones a la Seguridad Social, ahora sería rico». En esta coyuntura, deberían darse cuenta de la irracionalidad de su comportamiento. Si hubieran invertido su dinero en las típicas acciones en tecnología, estarían abocados a una jubilación sombría. La Seguridad Social se creó para proporcionar eso exactamente, *seguridad*, no riesgo.

Las cuentas de una Seguridad Social privada, individual, en realidad exacerbarían las fluctuaciones de la economía: esto hace que la burbuja aumente y el descalabro sea mayor. Hoy en día, al menos dentro de la Seguridad Social, cuando el mercado baja, los individuos están parcialmente aislados de los caprichos de la bolsa. Si la persona tuviera todo su dinero invertido en un mercado bursátil, y éste sufriera una caída, al final esta persona empezaría a preocuparse por su jubilación; tendría que ahorrar más y consumir menos. Y al consumir menos, la recesión económica se agravaría.

Dada la continuada debilidad del mercado bursátil, el tema de la privatización ha ido perdiendo fuerza. Pero la bolsa se recuperará con el tiempo. Y cuando se recupere, también volverá a cobrar fuerza la codicia que ha motivado las demandas de privatización. Los habrá que vean nuevas oportunidades de beneficios, que

intenten obtenerlos y que incluso consigan encontrar un planteamiento en el que fundamentar su codicia empresarial.

Ahora la productividad vuelve a ser alta, la economía se recuperará finalmente de la recesión que inició a principios de 2001; y éstas son buenas noticias para la fuerza fiscal a largo plazo de la Seguridad Social. Pero incluso aunque continúen algunos problemas fiscales, éstos pueden solucionarse con unos cambios mínimos en las cotizaciones a la Seguridad Social, como, por ejemplo, los cambios en la edad de la jubilación. No existen unas razones justificadas para la privatización, ni siquiera para la privatización parcial. Pero sí existen muchas buenas razones para oponerse a ella.

Los sistemas económicos pueden ser altamente inestables: todos tienen sus altibajos. Durante los pasados setenta años, hemos aprendido mucho sobre lo que origina estos movimientos y cómo intervenir activamente en la economía para hacerla más estable. En general, la medicina keynesiana ha funcionado: las recesiones son más cortas y menos profundas, los repuntes duran más. Sin embargo, también hemos aprendido que existen límites a la intervención activista. Lleva tiempo que las políticas surtan efecto: como he comentado anteriormente, las políticas monetarias tardan generalmente entre seis meses y más de un año en dar resultado. A menudo es difícil estar seguro de cuándo la economía entra en recesión, y un estímulo demasiado grande puede disparar la inflación. Hay algunas maneras de hacer que la economía sea más estable, formas de administrar la medicina cuando el paciente la necesita y en la dosis correcta, lo cual es importante, porque en la política económica nunca hay certidumbre; las buenas políticas así lo reconocen. Dichos métodos se conocen como estabilizadores automáticos. Por ejemplo, las prestaciones por desempleo funcionan así: el Gobierno gasta dinero si y sólo si existe una recesión económica, reflejada en un aumento del desempleo. Lamentablemente, con los años, estos estabilizadores económicos se han debilitado. En los noventa perdimos la oportunidad de fortalecerlos... e incluso cuando la necesidad se hizo cada vez más visible, cuando la economía entró en recesión, Bush siguió la otra dirección.

A principios de 2001, nadie estaba seguro de que la recesión que acababa de comenzar fuera a ser corta y superficial o larga y profunda. Yo me encontraba entre los pesimistas. Pero esto es por lo que los estabilizadores automáticos son tan atractivos: sólo actúan a condición de que la economía necesite el gasto adicional. Existen dos formas evidentes de instalarlos: mediante el aumento de las prestaciones por desempleo para las personas que las necesitan y la ayuda a cada estado individualmente. Durante una recesión económica, la mayoría de los estados se enfrentan a una reducción de los ingresos, y casi todos tienen que funcionar bajo las limitaciones de un presupuesto limitado, esto es, sus gastos están limitados a sus ingresos; cuando la economía entra en recesión, los ingresos del país disminuyen rápidamente, y los estados tienen que recortar gastos y aumentar los impuestos. (Antes del final de 2002, los efectos contractivos de esta situación empezaban a sentirse. Sólo California se enfrentó a un déficit de más de 30 000 millones de dólares. Algunas estimaciones sitúan el efecto contractivo total de los recortes estatales y locales en torno a un 1 o 2 por ciento del PIB. Lo más probable era que los recortes en el gasto se sintieran con mayor fuerza en la educación y la salud, algo que el país apenas podía permitirse; y el aumento de los impuestos sobre bienes inmuebles que muchas comunidades se vieron obligadas a aprobar para compensar

los ingresos fiscales del impuesto sobre la renta pusieron en riesgo que estallara la burbuja inmobiliaria).

La gestión del riesgo siempre es difícil: nuestras instituciones financieras, que se supone que tienen unas competencias especiales para hacerlo, demostraron lo difícil que evidentemente es. Anticipar cualquier recesión y tomar medidas para prevenirla no es fácil. Desde la II Guerra Mundial, hemos gestionado la economía mucho mejor de lo que lo habíamos hecho antes. Pero no hemos terminado el ciclo económico y las recesiones siguen siendo muy costosas. Por eso es importante diseñar sistemas económicos y políticas que mejoren la estabilidad económica. Incluso antes de los noventa, se estaban realizando cambios que hacían la economía menos estable. Uno de los estabilizadores se estaba debilitando, ya que el sistema del seguro de desempleo —siempre débil en comparación con los de otros países industrializados avanzados— no creció en consonancia con el aumento de los ingresos y la cambiante estructura de la economía de Estados Unidos, por lo que cada vez más y más trabajadores quedaron sin cobertura. En los noventa debilitamos aún más los estabilizadores mediante recortes en las prestaciones sociales, unos pagos que aumentan de forma natural cuando la economía pierde fuerza. Sin embargo, se produjeron cambios aún más fundamentales en la economía. A pesar de todo lo que se ha dicho sobre que la Nueva Economía marcaba el fin del ciclo económico, los cambios de los felices noventa pueden en realidad haber aumentado nuestra vulnerabilidad económica, haciendo a la economía más sensible, más vulnerable a los golpes. Prácticas como la fidelidad entre las empresas y sus trabajadores, que protegían a los trabajadores de algunos de los caprichos del mercado, y los programas de pensiones definidos, que los mantenían al margen de algunos de los caprichos del mercado bursátil, no sólo tenían como resultado un capitalismo más amable, más moderado, sino que contribuían a estabilizar la economía. La nueva disciplina, impulsada por mercados financieros miopes ofuscados en la cuenta de resultados, combinada con la nueva «flexibilidad» del mercado comportó que este capitalismo más amable quedara atrás. También significó que, cuando la burbuja estallara, las consecuencias, no sólo para los individuos sino para la economía en su conjunto, serían aún más graves... a pesar de todas las proclamas sobre haber aprendido a gestionar mejor el riesgo.

Es aún pronto para poder ponderar cabalmente los cambios de los noventa. Sabemos que la primera desaceleración del nuevo milenio se está prolongando más que muchas de las otras recesiones de la era posterior a la II Guerra Mundial. El tiempo brindará la prueba de verdad: ¿resultará la economía, y especialmente el paro, más o menos estable? ¿Serán las fluctuaciones más o menos frecuentes? ¿Serán más superficiales o más profundas? Las recesiones económicas son sumamente costosas, y es altamente beneficioso atenuar el riesgo e incrementar la estabilidad.

Si la recuperación económica y la reducción del déficit fueron las primeras victorias del Gobierno de Clinton, la gestión de la política económica exterior pareció ser la segunda. El Gobierno hizo que se aprobaran dos acuerdos comerciales históricos y consiguió sortear al Congreso para financiar el rescate de la economía mexicana. Uno de estos acuerdos comerciales desembocó en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), que, al unir a Estados Unidos con México y Canadá, dio lugar al área de libre comercio más grande del mundo, con 420 millones de personas y un PIB de 11,8 billones de dólares. El segundo, que en 1994 marcaba el final de las negociaciones comerciales de la Ronda Uruguay, iniciadas en 1986, creó la Organización Mundial del Comercio, una organización internacional destinada a hacer que se respetaran las reglas del juego del comercio internacional, al igual que el Fondo Monetario Internacional, creado al término de la II Guerra Mundial, gestionaba el sistema financiero global. La idea de dicha organización internacional venía siendo un sueño desde hacía medio siglo. El acuerdo redujo aún más las barreras comerciales sobre los productos y amplió en gran medida la agenda de la liberalización comercial de los servicios, la propiedad intelectual y la inversión. Más tarde se produjeron otros aparentes logros, una regularización de las relaciones económicas con China y el establecimiento de las bases para un área de libre comercio que abarcara a todas las Américas y otra al este asiático. El hecho de que muchos de estos logros hubieran supuesto una ardua lucha —la campaña de Ross Perot contra el NAFTA criticaba el supuesto (pero de hecho inexistente) «sonido de la enorme aspiradora»^[*], que se produciría cuando el NAFTA le quitara el trabajo a los norteamericanos— hizo que la sensación de haber alcanzado un logro fuera mayor.

Echando la vista atrás, nuestra gestión de la política económica parece haber constituido un triunfo menor. Al igual que en el ámbito doméstico nuestra economía de burbuja había sembrado la semilla de su propia destrucción, nuestra política exterior había allanado el camino hacia una serie de problemas en el extranjero. En la segunda mitad de los noventa, los fracasos en las políticas de desarrollo habían dado lugar a la crítica de la ideología que habíamos recalcado a los países en desarrollo, especialmente a través del FMI. La sensación de inseguridad económica se fue acrecentando en todo el mundo a medida que se sucedía una crisis tras otra. Estas quejas iban acompañadas de la impresión de que Estados Unidos había sido injusto en sus negociaciones comerciales. Este sentimiento fue aumentando en los noventa y alcanzó nuevas cotas a medida que el unilateralismo político del Gobierno de Bush hijo provocó toda una nueva gama de resentimiento y sentimientos antiamericanos en

el extranjero^[100]. El problema no es si la globalización puede ser una fuerza positiva que beneficie a los pobres del mundo; por supuesto que lo puede ser. Pero debe gestionarse de la manera correcta y a menudo no ha sido así.

Aunque otros pueden haber sufrido la mala gestión de la globalización y aunque a largo plazo esta mala gestión le resultara costosa a Estados Unidos —especialmente cuando todos los problemas del Gobierno de Clinton se multiplicaran y magnificaran por su sucesor, el Gobierno de Bush— a corto plazo Estados Unidos se benefició, mostrando una vez más que lo que es bueno para este país puede no serlo para el resto del mundo, y, lo que es más, que lo que es malo para el resto del mundo puede no serlo para nosotros. Las políticas que promovió Estados Unidos contribuyeron en buena medida a la crisis financiera global de 1997-1998^[101], que condujo a su vez a una bajada en los precios de las materias primas. Las menores presiones inflacionarias, combinadas con la necesidad de evitar un colapso global, llevaron a tipos de interés más bajos; y, a medida que el resto del mundo se debilitaba, América se mostraba cada vez más como el bastión de la fuerza, aunque esto cambió a medida que nos íbamos deslizando hacia la recesión de finales de los noventa.

Algunas de las mismas fuerzas que habían contribuido a los problemas en Estados Unidos subyacían también a los fracasos en el extranjero. Estados Unidos promovía la ideología del mercado libre e intentaba insistentemente conseguir acceso a las empresas estadounidenses en el extranjero. Al hacerlo, los que estábamos en el Gobierno de Clinton dejamos de lado con demasiada frecuencia el tipo de principios que debíamos haber mantenido. No pensábamos en el impacto que tendrían nuestras políticas entre los pobres que viven en los países en desarrollo, sino en la creación de empleo en Estados Unidos. Apostamos por la liberalización de los mercados de capitales, pero no pensamos en que ello podría conducir a una mayor inestabilidad global. Pensamos más en lo que Estados Unidos podría obtener a corto plazo de una dura negociación —y cómo ello a su vez podría mejorar la posición del Gobierno— que en cómo las percepciones de injusticia e hipocresía podrían perjudicar a la larga a los intereses de Estados Unidos. Aunque hablábamos de democracia, hicimos todo lo que pudimos para mantener nuestro control del sistema económico global y asegurarnos de que beneficiaba a nuestros intereses o, más exactamente, a los intereses financieros y corporativos que dominaban esta parcela de nuestra vida política. En el interior, el interés de Wall Street en privatizar la Seguridad Social (comentado en el capítulo anterior) se vio frenado por una toma de conciencia más amplia de que la privatización podría dañar la seguridad de las personas de más edad; en el extranjero, sólo se oía la voz de Wall Street: después de todo, las personas mayores de los países extranjeros no votaban en Estados Unidos ni realizaban aportaciones a la campaña.

Y del mismo modo que a nivel doméstico nos convertimos en víctimas de nuestro propio éxito, así ocurrió también en el exterior. En Estados Unidos nuestras políticas parecían funcionar: después de todo, estábamos experimentando un auge sin

precedentes. Con los miopes mercados financieros bajo control, no quisimos mirar al futuro para averiguar si eran sostenibles. Así que en el extranjero tampoco. Los países que seguían nuestros consejos parecían prosperar como nosotros, así que ¿por qué no íbamos a venderles esas políticas?

Desde los disturbios de Seattle en diciembre de 1999, con el descrédito de la globalización y la imagen del triunfante capitalismo de Estados Unidos como telón de fondo, a veces es difícil recordar las cimas que alcanzó el optimismo sobre la globalización. Llegué al Banco Mundial como economista jefe justo en el momento de máximo apogeo. Recuerdo discursos en los que hablaba con orgullo de que los flujos de los países desarrollados hacia los mercados emergentes se habían sextuplicado, haciendo necesario un replanteamiento de la función de la ayuda «oficial» (bilateral y multilateral). Nos centrábamos en los países más pobres y en la salud y la educación, áreas hacia las que todavía no fluía el capital privado. Esto cambió rápidamente. Con la crisis financiera global, los flujos disminuyeron enormemente, y en algunas partes del mundo el dinero se fue en la dirección contraria: desde los países pobres a los ricos. En Latinoamérica, el *boom* desencadenado por la afluencia de dinero quedó más que contrarrestado por la bancarrota que le sucedió.

Lo mismo podría decirse de cada área de la globalización. A mediados de los noventa, presentamos una visión del mundo en la que la liberalización del comercio traería consigo una prosperidad sin precedentes para todos, tanto para los países desarrollados como para los menos desarrollados. A finales de los noventa, los tratados que habíamos celebrado con tanto orgullo se veían como desequilibrados, la liberalización del comercio como una nueva manera para que los ricos y poderosos explotaran a los débiles y los pobres. Así como la economía de mercado no había llevado lo que había prometido a los países de la antigua Unión Soviética —acarreo una pobreza hasta entonces nunca alcanzada en lugar de una prosperidad sin precedentes— la liberalización del comercio a menudo tampoco trajo consigo lo que había prometido. El crecimiento impulsado por las exportaciones había sido el distintivo de la región más exitosa del mundo, Asia Oriental, pero las políticas que sus naciones habían seguido eran muy distintas a las políticas de liberalización comercial promovidas en Latinoamérica. Las políticas latinoamericanas se centraban en abrir sus mercados a las importaciones en lugar de promover las exportaciones y con demasiada frecuencia se destruían más puestos de trabajo que los que se creaban.

Nuestro momento de mayor orgullo —la finalización de las negociaciones comerciales de la Ronda Uruguay— resultó ser uno de nuestros más grandes fracasos. Desde la II Guerra Mundial, se habían celebrado una serie de rondas de negociaciones para reducir las barreras del comercio entre los países. En cada ronda, los países ofrecían abrir más sus mercados si recibían de otros un trato recíproco. La Ronda Uruguay fue, en algunos aspectos, la más impactante de estas rondas, dado que abrió áreas completamente nuevas de liberalización comercial: como la industria estaba perdiendo importancia, y los servicios se estaban expandiendo, era importante introducir estos sectores de la economía en el ámbito de la liberalización comercial.

Pero aunque abrimos estas nuevas áreas, lo hicimos de una forma desequilibrada. Estados Unidos empujó a otros países a abrir sus mercados a áreas en las que éramos fuertes, como los servicios financieros, pero resistió con éxito los esfuerzos para que actuara de manera recíproca. La construcción y los servicios marítimos, áreas ventajosas para muchos países en desarrollo, no se incluyeron en el nuevo acuerdo. Aún peor, podría decirse que la liberalización de los servicios financieros fue incluso perjudicial para algunos países en desarrollo: a medida que los bancos internacionales aplastaban a los competidores locales, los fondos que cosechaban se canalizaban hacia firmas internacionales con las que se sentían cómodos, no a las pequeñas y medianas empresas locales. Fueron estas preocupaciones las que habían motivado a Estados Unidos a imponer a nivel doméstico restricciones a la banca nacional (hasta que fueron eliminadas en gran parte por el Gobierno de Clinton); el Medio Oeste y las áreas rurales estaban preocupados por la posibilidad de que los bancos de Nueva York desviarán los fondos hacia los centros de dinero. A medida que los bancos extranjeros asumieron el control de sistemas bancarios de países en desarrollo como Argentina y México, el temor de que las pequeñas y medianas empresas de estos países en desarrollo se vieran privadas de sus fondos ha sido anunciado repetidamente^[102]. La cuestión no es si estas preocupaciones son o no válidas o exageradas: la cuestión es que los países deberían tener derecho a tomar estas decisiones por sí mismos, al igual que hizo Estados Unidos en su propio país durante su época de formación; pero, según las nuevas normas internacionales que Estados Unidos había promovido, a otros países se les estaba privando de ese derecho.

La agricultura fue otro ejemplo del doble rasero inherente a la agenda de liberalización que promovimos. Aunque insistimos en que otros países redujeran sus barreras ante nuestros productos y eliminaran las subvenciones a los productos que competían con los nuestros, Estados Unidos mantuvo las barreras a los productos de los países en desarrollo, además de continuar con sus subvenciones masivas. Las subvenciones a la agricultura animan a los agricultores estadounidenses a producir

más, lo que hace que bajen los precios globales de las cosechas que producen y de las que dependen los países pobres en desarrollo. Por ejemplo, las subvenciones para un solo cultivo, el algodón, que fueron a parar a 25 000 agricultores estadounidenses, la mayoría de ellos con una situación económica acomodada, superaron el valor del algodón producido, lo que hizo que bajara enormemente el precio global del algodón^[103]. Los agricultores estadounidenses, que representan un tercio de la producción global total, a pesar del hecho de que los costes de producción de Estados Unidos son el *doble* que el precio internacional de 42 centavos por libra, obtuvieron sus ganancias a costa de 10 millones de granjeros africanos que dependían del algodón para su precaria subsistencia. Varios países africanos perdieron entre un 1 y un 2 por ciento de sus ingresos totales, una cantidad mayor de la que estos países en concreto recibieron de Estados Unidos en concepto de ayuda exterior. Mali, por ejemplo, recibió 37 millones de dólares de ayuda, pero perdió 43 millones por la caída de los precios.

Mickey Kantor, el representante comercial de Estados Unidos responsable de la negociación de los acuerdos comerciales en la primera época del Gobierno de Clinton, ejemplificó tanto el éxito a corto plazo como los problemas a largo plazo que subyacían a estos éxitos iniciales. Kantor había sido el jefe de la campaña de Clinton, y en mi opinión, una persona abnegada, llena de energía y encantadora. Abogado de formación, y si bien no un experto en política económica internacional, sabía cómo conseguir un acuerdo comercial que fuese del agrado de las empresas norteamericanas. Mantuvo duras negociaciones para obtener el mejor acuerdo para Estados Unidos. Pero aunque esta agresividad puede dar buenos resultados ante los tribunales norteamericanos, no funciona igual de bien para los intereses a largo plazo de nuestro país en el tribunal de la opinión pública mundial.

Una de las nuevas áreas en las que mantuvo duras negociaciones fue la de los derechos de la propiedad intelectual, como las patentes y *copyrights*. Al igual que los servicios, constituían una fuente cada vez más importante de ingresos para las empresas de Estados Unidos. En la Ronda Uruguay insistió, a instancias de las empresas farmacéuticas estadounidenses, en que las protecciones de la propiedad intelectual fueran lo más fuertes posibles. La Oficina de Políticas de Ciencia y Tecnología (OSTP) y el Consejo de Asesores Económicos del Presidente se opuso a esta postura. Los derechos de la propiedad intelectual tienen que encontrar un equilibrio entre los intereses de los usuarios del conocimiento y los de los productores. Un régimen de propiedad intelectual demasiado estricto puede de hecho perjudicar el ritmo de la innovación; después de todo, el conocimiento es el insumo más importante a la producción del conocimiento. Sabíamos que el argumento de que sin derechos de propiedad intelectual la investigación se vería ahogada era completamente equivocado; en efecto, la investigación básica, la producción de las ideas que subyacen a muchos de los avances de la tecnología, desde los transistores al láser, desde los ordenadores a Internet, *no* estaba protegida por los derechos de la

propiedad intelectual, aunque Estados Unidos siguiera siendo también el principal productor en estas áreas.

Las patentes a menudo representan la privatización de un recurso público, de ideas basadas en gran medida en la investigación financiada con fondos públicos. Crean un poder monopolístico e interfieren en la rentabilidad a corto plazo. Las economías de mercado sólo conducen a resultados rentables cuando existe competencia, y los derechos de la propiedad intelectual socavan las propias bases de la competición. En algunos casos, los beneficios de la investigación adicional inducida pueden compensar su coste; pero lo que se requiere es un cuidadoso equilibrio entre beneficios y costes, comparando los beneficios de cualquier investigación adicional a los que podrían inducir unos derechos de la propiedad intelectual más fuertes con los costes del poder monopolístico y de los mercados cuyo funcionamiento no es tan bueno. Las empresas farmacéuticas que promueven unos derechos de la propiedad más exigentes no estaban interesadas en este tipo de equilibrio cuidadoso; creían que cuanto más fuertes fueran los derechos de la propiedad intelectual, mayores serían sus beneficios. El Consejo de Asesores Económicos y la Oficina de Políticas de Ciencia y Tecnología estaban preocupados —y con razón, dado que finalmente se alcanzó el acuerdo— por el hecho de que en las negociaciones de Ginebra, el representante comercial de Estados Unidos no estaba manteniendo el cuidadoso equilibrio necesario, sino que simplemente estaba reflejando las presiones a las que estaba sometido por parte de las empresas farmacéuticas.

Al Consejo de Asesores Económicos también le preocupaba que estas nuevas protecciones pudieran llevar a una subida de los precios de los medicamentos en los países en desarrollo, privando a los pobres y a los enfermos de las medicinas que tanto necesitaban. Nos preocupaba que cuando se firmara el tratado de la Ronda Uruguay, estuviéramos firmando al mismo tiempo una muerte segura para los miles de personas de dichos países que se verían desposeídos de los medicamentos necesarios para salvar sus vidas^[104]. Nuestras preocupaciones demostraron ser reales, y las protestas generalizadas fueron uno de los factores que socavaron la confianza en la forma en que se estaba gestionando la globalización.

Algunos destacados expertos que apoyaban la liberalización comercial, como Jagdish Bhagwati, de la Universidad de Columbia, habían cuestionado la idea global de que los derechos de la propiedad intelectual quedaran dentro del ámbito de la OMC. A diferencia de la liberalización comercial, que, al menos bajo ciertas condiciones idealizadas (y en cierta medida poco realistas), podía mejorar la situación de las personas, los derechos de la propiedad intelectual generalmente mejoraban la situación económica de algunos (las empresas farmacéuticas) y empeoraban la de muchos otros (los que de otro modo hubieran podido comprar los medicamentos). Se albergaban pocas dudas de que las empresas estadounidenses mejoraran su situación económica; en cambio, era más dudoso que mejorara la de los países en desarrollo.

En efecto, muchos se percataron de la ironía de que durante el rápido crecimiento de Estados Unidos durante el siglo XIX, se nos acusaba generalizadamente de robar los derechos de la propiedad intelectual de Europa. En un discurso pronunciado por George Washington en el Congreso en 1790, éste señalaba que el objetivo de la legislación sobre patentes era servir de «estímulo efectivo a la introducción de inventos nuevos y útiles del extranjero y a la promoción de esfuerzos de habilidad e ingenio para producirlos en nuestro país». A los ciudadanos no estadounidenses no se les concedió la protección de patentes hasta 1836. Y, tras el éxito conseguido, ¿estábamos ahora cerrando el paso a los que venían detrás?^[105]

Aunque habíamos previsto estos problemas, el Consejo no había previsto del todo otra larga serie de ellos: las acusaciones de biopiratería hacia las empresas estadounidenses que patentan medicinas y alimentos tradicionales, cobrando a los países en desarrollo por lo que ellos siempre habían creído que era suyo. El caso más famoso implicaba a RiceTec, Inc., una empresa con sede en Texas, (filial de RiceTec AG, en Liechtenstein), a la que se le concedió una patente (n.º 5 663 484) para líneas y granos de arroz basmati que llevaban siglos siendo cultivados por los agricultores de la región del Punjab de India y Pakistán. En este caso, las protestas internacionales, además de la presión del gobierno indio, lograron que la empresa retirara la mayoría de sus demandas (aunque al final obtuvo la patente de tres cruces de arroz). Pero estas batallas resultan caras y eso ya coloca a los países en desarrollo en una situación de desventaja^[106].

Que negociáramos con dureza era comprensible, y que la combinación de la dureza de las negociaciones y nuestra fuerza económica condujera a un acuerdo comercial «injusto» —que nos beneficiaría a nosotros más que a otros— era predecible. Pero fue tan injusto, tan descompensado, que algunas de nuestras ganancias se obtuvieron a costa de otros: la región más pobre del mundo, el África subsahariana, quedó, de hecho, bastante peor parada.

A raíz de estos acuerdos, fue aumentando la imagen de Estados Unidos como un país hipócrita, debido a la enorme brecha existente entre nuestra retórica del libre comercio y nuestra práctica real. (Por supuesto, Europa fue en algunos aspectos igualmente culpable; sus subvenciones a la agricultura eran aún mayores que las nuestras, con un promedio de dos dólares diarios de subvención por cabeza de ganado europea, una cifra impactante, dado que la mitad de la población mundial vive con menos de dos dólares diarios. Pero Europa no sermoneaba tanto sobre el libre mercado y Estados Unidos estaba intentando reclamar el «liderazgo»). Después de firmarse el acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y México, Estados Unidos buscaba nuevas formas de cerrar el paso a los productos que competían con éxito con los de Estados Unidos. Por ejemplo, intentó prohibir la entrada de aguacates mexicanos, alegando que traerían consigo moscas de la fruta que destruirían nuestras cosechas de California. Cuando los mexicanos respondieron permitiendo la entrada en su país de los inspectores del Ministerio de Agricultura, que no pudieron encontrar

pruebas de las moscas de la fruta, los estadounidenses replicaron: «Claro, son tan pequeñas que es difícil verlas». Entonces los mexicanos propusieron vender los aguacates sólo en el noreste durante pleno invierno —el aire frío mataría instantáneamente a cualquier mosca de la fruta— y Estados Unidos siguió oponiéndose. (Al final descubrí por qué: el máximo consumo se alcanza el domingo en que se juega la Super Bowl, en enero, ya que el guacamole se ha convertido en parte del ritual). Sólo cuando México amenazó con tomar represalias, levantando barreras contra el maíz norteamericano, Estados Unidos entró en razón.

Intentamos prohibir la entrada a los tomates y camiones mexicanos, la miel de China y los abrigos de mujer ucranianos. Cuando un sector de su industria se veía amenazado, Estados Unidos entraba en acción, utilizando las denominadas leyes del comercio justo, que en gran parte habían sido sancionadas por la Ronda Uruguay.

Preguntamos en el Consejo de Asesores Económicos por qué debería haber un doble rasero entre lo que es el «comercio justo» de los productos fabricados por productores estadounidenses y los fabricados por empresas extranjeras. El *dumping*, esto es, la venta de productos por debajo del coste, es injusto, y puede utilizarse para alcanzar una posición monopolística que, a la larga, perjudicará a los consumidores. Pero las leyes antimonopolio estadounidenses cuentan con normas bien definidas para detectar esta conducta depredadora. ¿Por qué iban a estar sujetas las empresas extranjeras a normas diferentes, de acuerdo con las cuales gran parte de las empresas estadounidenses serían calificadas como depredadoras? Cuando Kodak acusó a Japón de conducta anticompetencia, el Consejo preguntó en qué medida prosperarían dichas acusaciones en un tribunal antimonopolio norteamericano, y nuestra conclusión fue que no mucho. Dado que la película Kodak sólo tiene un tercio de la cuota de mercado de Japón, al representante comercial de Estados Unidos le parecía obvio que la razón era que Fuji estaba implicada en algún tipo de práctica anticompetencia. El hecho de que Fuji sólo tuviera un tercio de cuota de mercado en Estados Unidos no se tuvo en cuenta como evidencia de que Kodak pudiera estar implicada en prácticas anticompetitivas allí, sino como una demostración más de la superioridad de los productos de Kodak, que reforzaba la conclusión de que Japón estaba llevando a cabo alguna actividad nefanda. Había una interpretación obvia: parece que el equipo que juega en casa tiene algunas ventajas, pero eso no supone una conducta insidiosa. Sin embargo, el representante comercial de Estados Unidos presentó los cargos de conducta anticompetencia... y finalmente perdió^[107].

El más curioso de nuestros intentos de cerrar el paso a los productos extranjeros fue el episodio de la escoba de maíz, en el que impusimos medidas de «salvaguarda» para proteger a Estados Unidos de una avalancha de importaciones de escobas fabricadas con las borlas de cierta clase de maíz (denominadas, no es de extrañar, «escobas de maíz»). Las medidas de salvaguarda tienen como fin dar tiempo a los países para que se adapten a la entrada repentina de importaciones, especialmente cuando dichas importaciones pueden tener unas consecuencias más amplias,

sistémicas. Y ahí estaba Estados Unidos, con una tasa de desempleo descendiendo hasta el 3,9 por ciento, diciendo que necesitaba salvaguardas. Cabía hacerse la pregunta: ¿cuántos empleos estaban en peligro? Nunca obtuvimos una respuesta clara, pero la cifra se situaba ¡entre cien y trescientos! Si Estados Unidos no podía superar este tipo de *shock*, ¿qué decir de los países más pobres, con niveles mucho más altos de paro y sin seguro de desempleo ni sistemas de seguridad social? Sin duda, estos países necesitarían recurrir siempre a las salvaguardas.

Para ser justos con nosotros mismos, el Gobierno de Clinton se resistió a muchas reclamaciones, por ejemplo, las del sector del acero. Más adelante, George W. Bush pondría la política por delante de los principios, promulgando salvaguardas que perjudicarían a los sectores de Estados Unidos que demandan el acero y también a los fabricantes de acero de los países en desarrollo. Si tenía o no derecho a hacerlo de acuerdo con las normas de la OMC todavía está por ver (en marzo de 2003, la OMC falló en contra de los aranceles del acero de Estados Unidos; sin embargo, Estados Unidos apeló contra la decisión). Pero ésta no es la cuestión: combinado con el casi simultáneo aumento de las subvenciones agrícolas, las credenciales estadounidenses del libre comercio, ya empañadas, quedaron gravemente malparadas. Los países preguntaban: ¿en qué medida es bueno un acuerdo de libre comercio que elimina los aranceles, si Estados Unidos utiliza toda una variedad de medidas proteccionistas no arancelarias para prohibir la entrada a los productos competitivos?

Aunque esta hipocresía va en contra de los intereses *económicos* a largo plazo de Estados Unidos, la estrechez de miras de nuestra búsqueda de intereses económicos a veces ha sido contraproducente también para nuestros intereses políticos más amplios. Cuando la competencia de Rusia hizo bajar los precios del aluminio, el Gobierno de Clinton ayudó a crear un cártel internacional del aluminio, frenando las reformas en Rusia: sólo había un compromiso con la economía de mercado y las reformas: todo iría bien en tanto nuestros intereses económicos no se viesen afectados. Durante algún tiempo las leyes anti-*dumping* se utilizaron incluso para evitar la importación de material nuclear de las cabezas de los misiles rusos. Evidentemente, dejar el material en Rusia, con lo mal pagados que estaban los funcionarios del gobierno y la escasa seguridad, presentaba un grave riesgo de proliferación nuclear^[108]. Incluso en este caso los intereses comerciales se pusieron por encima de los intereses de la seguridad nacional.

Asimismo, los esfuerzos por defender el secreto bancario, descritos más adelante en este capítulo, fuera de nuestras fronteras no sólo reforzaron la percepción de nuestra hipocresía, sino que en el periodo posterior al 11 de septiembre pareció especialmente destructivo para nuestros propios intereses, dado que se hizo evidente que los terroristas eran parcialmente financiados a través de estas cuentas bancarias secretas.

En las negociaciones comerciales para la admisión de China en la Organización Mundial del Comercio, Kantor sostuvo que China debería ser tratado como un país

desarrollado, bajando rápidamente sus aranceles (los países en desarrollo contaban con periodos más largos para bajar sus aranceles tras ser admitidos en la OMC). El hecho de que China fuera un país pobre en desarrollo, y que, por tanto, según las normas de la OMC hubiera debido disponer de un periodo más largo para reducir sus aranceles hasta alcanzar los niveles acordados según la OMC, no significaba mucho para él. Declaró unilateralmente que China no era un país subdesarrollado, lo que despertó la hilaridad en todas partes. Pero entonces, en 1999, año en el que las negociaciones seguían avanzando y el primer ministro de China, Zhu Rong Zhi, visitó Estados Unidos para sellar el trato, el Tesoro de Estados Unidos insistió en la rápida apertura de los mercados financieros chinos, permitiendo, por ejemplo, que afluyera el capital especulativo a corto plazo y los bancos estadounidenses pudieran vender sus derivados de alto riesgo. China se resistió a hacerlo, ya que recordaba la devastación que trajo aparejada la crisis de Asia Oriental de 1997, que acarreó una enorme recesión y depresión para Tailandia, Corea, Indonesia y Malasia. China se había librado porque, aunque había abierto sus puertas a inversiones directas procedentes del extranjero, a aquellos que querían construir fábricas y crear puestos de trabajo, no había dado la bienvenida a este «dinero caliente», dado que sabía que traería consigo una enorme inestabilidad, pero no un mayor crecimiento. Incluso el representante comercial de Estados Unidos comprendió que era pedirle demasiado a China, pero, aunque tuviera poco fundamento económico, la insistencia en la apertura de los mercados financieros fue provechosa para los intereses financieros a corto plazo de Estados Unidos. La vuelta de Zhu a China con las manos vacías —no quería poner en peligro la estabilidad de su país y se negó a acceder a las demandas del Tesoro— constituyó un importante revés para los que promovían las reformas en China y su mayor integración en el mundo. Numerosos intereses de Estados Unidos se habían visto comprometidos. En este caso, la historia tuvo un final feliz: los reformadores se recuperaron y China ingresó finalmente en la OMC. Mientras dábamos largas para dejar entrar a los chinos, éstos habían aprovechado el tiempo para preparar la economía de cara al nuevo régimen comercial; de hecho, consiguieron el tiempo extra que habían pedido y que los Estados Unidos les había negado.

LA PROMOCIÓN DE LA INESTABILIDAD GLOBAL

El Gobierno de Clinton se aplicó de buen grado a la tarea de cambiar el sistema comercial global, y hacer que funcionara mejor para Estados Unidos. Pero se nos vinieron encima los problemas planteados por el sistema financiero global, primero con la crisis mexicana de 1994-1995, luego con las crisis de Asia Oriental, las rusas y las de Latinoamérica.

A principios de los noventa, la de México había sido una de las historias de más éxito de la «reforma» basada en el mercado. Se había liberalizado, reducido las barreras comerciales y otras restricciones gubernamentales, y privatizado, vendiendo los bancos gubernamentales e incluso sus carreteras. Pero su crecimiento se basaba en gran parte en una importante carga de préstamos del exterior, y, de repente, en diciembre de 1994, los mercados financieros empezaron a preocuparse: ¿habían prestado demasiado dinero a México? ¿Sería México capaz de devolver lo que le habían prestado? Estos repentinos cambios de actitud pueden desencadenar una crisis; cuando los precios de los bonos caen en picado, los prestamistas rehúsan refinanciar los préstamos, los que viven en el país sucumben al pánico y tratan de sacar su dinero fuera, y el tipo de cambio desciende precipitadamente. La crisis mexicana fue manejada con audacia, fue un ejercicio de liderazgo presidencial, un rescate masivo de los que habían invertido en bonos mexicanos. El Tesoro de Estados Unidos —y muchos otros— lo consideraron un gran éxito; los tipos de cambio se estabilizaron; aunque existía la preocupación de que la crisis se extendiera como una plaga a otros países de Latinoamérica, el contagio no fue grave, los inversores estadounidenses recuperaron su dinero (ésta era parte de la razón del rescate) y se le devolvió el dinero a Estados Unidos con intereses.

Más cuestionable es si el rescate *fue la causa* de la recuperación de México. Un estudio más minucioso de los datos muestra que la recuperación tenía más que ver con el comercio con Estados Unidos, basado en su fuerte crecimiento y el recientemente firmado NAFTA, que con el FMI^[109]. A medida que el país entraba en crisis, su tipo de cambio descendió, haciendo más atractivas las exportaciones y menos las importaciones, y esto fue un estímulo para la economía. En la medida en que importaba el dinero, no contaba tanto el del FMI, sino los créditos comerciales de Estados Unidos: los tipos de interés allí eran bajos y sus exportadores podían obtener créditos comerciales de las empresas estadounidenses con las que trabajaban.

Con el paso del tiempo, fue haciéndose más cuestionable si el rescate fue en sí mismo un éxito o no. Al final, todas las crisis llegan a término, los tipos de cambio se estabilizan y el trabajo se reanuda. La cuestión era: ¿la intervención hizo que la crisis fuera mucho más breve y poco profunda de lo que de otro modo hubiera sido? Lo dudo. México no reestructuró su sector bancario de forma eficaz, aunque se suponía que ello era parte central del programa del Banco Mundial-FMI. El resultado fue que aquellas partes de la economía cuya producción no estaba destinada a la exportación (y que, por tanto, no tenían un acceso fácil a los créditos de Estados Unidos) languidecieron. El crecimiento real de los salarios se contuvo durante años, incapaz de alcanzar los niveles anteriores a la crisis hasta años más tarde. Y, entonces, a

medida que Estados Unidos se iba deslizando hacia la ralentización y la recesión, también lo fue haciendo México.

Dado que no podemos llevar a cabo un experimento controlado, no podemos estar seguros de la función del gran rescate en la recuperación. Pero el aparente éxito del «experimento mexicano» nos indujo a probar de nuevo la misma receta una vez y otra, primero en Tailandia, luego en Indonesia, Corea, Rusia, Brasil y Argentina, con resultados que podrían situarse entre el mero fracaso y el desastre. En cada uno de los sucesivos rescates se gastaron decenas de miles de millones, pero fue en vano: el dinero ni siquiera puso freno al declive de los tipos de cambio, y el paquete de medidas, consistente en altos tipos de interés y drásticos recortes de gastos, sólo consiguió que el empeoramiento se agravara (como la teoría económica estándar habría predicho). Esta profunda recesión implicó que las importaciones se redujeran rápidamente y el superávit de las exportaciones sobre las importaciones permitió que los países se hicieran rápidamente con un montón de dólares que podían utilizar para pagar a sus acreedores. Si ése era su objetivo —y no el mantenimiento de la fuerza de las economías— entonces, de nuevo, los programas podían ser declarados victoriosos.

El peor desastre ocurrió en Indonesia, que se enfrentó a una crisis en octubre de 1997. El FMI, bajo las indicaciones del Tesoro de Estados Unidos, respondió con su habitual receta de austeridad fiscal y monetaria. En diciembre de 1997, en una reunión celebrada en Kuala Lumpur, ante los ministros de Hacienda y los gobernadores del Banco Central de los países industrializados más importantes de Asia allí congregados, representé al Banco Mundial. Advertí de que, dados los antecedentes de fraccionamiento étnico, si se mantenían las medidas restrictivas del FMI, antes de seis meses se desencadenaría la agitación política y social. Incluso aunque a alguien pudieran no preocuparle las muertes y las consecuencias sociales que ello acarrearía, era malo económicamente: las medidas iban supuestamente dirigidas a estimular la afluencia de capital, pero, en su lugar, la consecuencia sería su salida masiva y una confusión económica todavía mayor. El jefe del FMI, al citar el «éxito» de México, simplemente reafirmaba su posición: Indonesia tendría que aguantar el tirón, sentir el dolor. El hecho definitivo que precipitó los disturbios ocurridos en mayo de 1998 fue el anuncio de los recortes de los subsidios de comida y combustible a los más pobres. Evidentemente, el FMI estaba dispuesto a proporcionar miles de millones para rescatar a los bancos occidentales, pero cuando se trataba de sumas mucho más míseras para ayudar a los pobres, ya no quedaba dinero. Al día siguiente al anuncio de estos recortes, estallaron los desórdenes: el desastre que habíamos pronosticado se había producido. El país aún no se ha recuperado del todo.

De hecho, muchos de los países a los que les fue mejor durante y después de la crisis asiática fueron aquellos que no siguieron las prescripciones estándar del FMI/Tesoro. China evitó una caída siguiendo políticas monetarias y fiscales expansionarias, precisamente lo contrario de lo que el Tesoro y el FMI habían impuesto en el resto de la región. Malasia, el país que tuvo la caída más corta y más leve, no sólo no tenía un programa del FMI sino que impuso controles de capitales, por lo que fue duramente criticada por el Tesoro de Estados Unidos, el FMI y otros. Malasia siguió su propio camino y el legado de su deuda fue mucho menor que el de los que habían seguido los consejos del FMI/Tesoro. Con controles de capitales fue capaz de evitar la subida de los tipos de interés a los niveles de usura impuestos al resto. Con menores tipos de interés, hubo muchas menos bancarrotas, lo que permitió que los problemas a los que se enfrentaron los bancos malayos fueran mucho menores. Por el contrario, en Corea, el 50 por ciento de las empresas se vieron abocadas a la penuria, y en Indonesia, aproximadamente el 75 por ciento. Tailandia, el país que había seguido más estrechamente los consejos del FMI/Tesoro, está empezando ahora a volver a los niveles de PIB que tenía una década antes de la crisis.

La razonablemente rápida recuperación de Corea fue citada por ambas partes del debate como prueba de que tenían razón. Pero hay varios motivos por los que yo creo que Corea se recuperó rápidamente, en todo caso, a pesar del programa del FMI, no gracias a él. Si los problemas estaban tan enraizados como sugerían las acusaciones del FMI, nunca hubieran podido resolverse en tan corto plazo. Los coreanos fueron prudentes al decidir cuándo y cuándo no hacer lo que el FMI les decía. Corea había visto el terrible fracaso de la estrategia del FMI/Tesoro en la reestructuración de las entidades financieras de Indonesia. Allí el FMI cerró dieciséis bancos y anunció el cierre de algunos más (cuyo nombre no se dio) y que los clientes tendrían un seguro muy limitado. Por tanto, no fue ninguna sorpresa —excepto para el FMI— que cundiera el pánico en el sistema bancario y que lo que en todo caso hubiera sido una grave recesión se convirtiera en una depresión a gran escala. Corea, por el contrario, nacionalizó de forma eficaz su sistema bancario, manteniendo al menos un suave flujo financiero. Los coreanos reconocieron también que a la caída económica subyacía una caída cíclica normal de la demanda de *chips* informáticos. Se negaron a seguir el consejo del FMI para librarse de la capacidad excesiva. Como consecuencia, cuando el mercado de los *chips* se recuperó, estuvieron listos para aprovecharlo, lo que fue crucial para la recuperación de Corea.

El FMI (y, por implicación, el Tesoro de Estados Unidos, muy involucrado en la elaboración de las medidas del FMI, especialmente durante este periodo) admitió finalmente que su estrategia de reestructuración financiera en Indonesia había sido un fracaso y que había infravalorado el alcance de la caída y seguido medidas fiscales excesivamente restrictivas. Pero no fue una lección bien aprendida y cuando Argentina se enfrentó a la crisis, el rigor fiscal volvió a estar a la orden del día, de nuevo con el resultado previsible: aumento del desempleo, disminución del PIB, y, finalmente, la agitación política y social. Lo destacable en este caso no fueron los desórdenes, sino la paciencia del pueblo argentino y el fracaso del FMI para prever los disturbios.

Para Latinoamérica —y de hecho para muchos otros países en desarrollo— la experiencia Argentina fue especialmente elocuente, ya que Argentina había sido la enseña del tipo de reforma que el FMI y el Tesoro de Estados Unidos (a partes iguales) habían alentado en los países en desarrollo. (Dado que estas reformas representaban el «consenso» de los responsables políticos de la calle 15, donde se encuentra el Tesoro, y la 19, donde están los cuarteles del FMI, en Washington —aunque no el consenso de los responsables políticos de los países en desarrollo—, el conjunto de reformas recibió el nombre de las reformas del «Consenso de Washington»)^[110]. Si esto era lo que le pasaba a los que seguían dichas medidas, no querían saber nada de ellas.

Los rescates no sólo tenían un valor cuestionable a la hora de tratar las crisis financieras, sino que, posiblemente, los primeros rescates contribuyeron a los problemas que siguieron. Los prestamistas, al saber que probablemente les rescatarían, tuvieron menos cuidado, su *due diligence* fue menor a la hora de prestar; los prestatarios, sabiendo que si bastantes de ellos no compraban un seguro contra los declives de los tipos de cambio, serían también rescatados por el FMI, se expusieron a estos riesgos^[111]. Algunos economistas fueron más lejos: el dinero de los rescates contribuía a alimentar a los tiburones especulativos. La especulación —apostar a que una divisa quiebre— es un juego de suma cero. Los especuladores ganan a costa de otro. A veces, hay jugadores al otro lado, los que creen que la divisa no quebrará. Pero, en general, las ganancias de los ganadores igualan a las pérdidas de los perdedores —menos los costes de la operación—, por lo que la especulación es una apuesta perdedora, salvo por una cosa: el dinero que procede del FMI y sus gobiernos, invertido en un intento valiente pero ineficaz de mantener a flote la moneda. Cuanto más dinero proporcionan los rescates, más rentable es el negocio de la especulación.

Ésta es sólo una de las formas en que las crisis de finales de los noventa tuvieron su origen en el Tesoro de Estados Unidos. Anteriormente, el Tesoro (y el FMI) había promovido una liberalización rápida del mercado financiero y de capitales, la apertura de los mercados de estos países a la avalancha de dinero especulativo que puede entrar y salir de la noche a la mañana, dejando una estela de confusión económica tras de sí y liberalizando el sistema bancario. Algunos bromearon con que Estados Unidos había experimentado los efectos devastadores de la liberalización, que habían culminado en el enorme rescate financiero de las cajas de ahorros. Al no querer ser egoísta, deseaba que todos los países compartieran esta experiencia. Pero, mientras que Estados Unidos era lo bastante rico para soportar los costes, otros no eran tan afortunados. La liberalización del mercado de capitales era un arma de doble filo, pero con uno más afilado que el otro. Cuando los mercados eran optimistas, cuando la euforia era excesiva, el capital aflucía, e incluso aunque sólo una parte del mismo fuera a parar a inversiones productivas, el crecimiento aumentaba. Pero en capítulos anteriores de este libro se muestra cómo en Estados Unidos la euforia irracional era seguida de un pesimismo igualmente irracional, ocurriendo lo mismo en el extranjero, sólo que todavía más. Y éste es un modelo que se ha repetido una y otra vez. Aunque Estados Unidos es capaz de sobrellevar razonablemente bien estas vicisitudes del mercado, las consecuencias que tienen en los países en desarrollo son mucho más graves. El resultado fue que los países perdieron mucho más cuando el capital salía hacia fuera de lo que ganaron cuando fluía hacia el interior.

En 1993, el Consejo de Asesores Económicos se opuso a los esfuerzos del Tesoro por obligar a Corea a liberalizarse rápidamente. Corea había diseñado un plan de liberalización gradual. Las casi cien crisis que habían marcado el último cuarto del siglo anterior, aunque devastadoras para los países en desarrollo, habían proporcionado abundantes datos para determinar los factores que motivaban las crisis y entre ellos destacaba la rápida liberalización del mercado financiero y de capitales. ¿Por qué obligar a Corea a ir más rápido? ¿Qué ganaría Estados Unidos con obligar a Corea a liberalizarse unos años antes de lo que de otro modo lo hubiera hecho? Los trabajadores estadounidenses no ganarían nada, pero las empresas de Wall Street estaban preocupadas: la liberalización gradual podía permitir a otros participar también, o incluso permitir a las firmas coreanas competir en mayor igualdad de condiciones. En el capítulo 4 vimos cómo la liberalización del sector de las telecomunicaciones desencadenó una carrera: el primero en establecerse dominaría el mercado y obtendría beneficios monopolísticos (o eso se creía). El mismo razonamiento era aplicable en este caso, y muchos norteamericanos creyeron que nuestras empresas estaban en clara posición de ganar la carrera si comenzaban ya. ¿Quién sabía cuál sería la situación pasados cinco años? Desgraciadamente, como suele ocurrir cuando están en disputa aspectos de principal interés para los mercados financieros, prevaleció la postura del Tesoro. Corea fue obligada a abrir sus mercados de capitales rápidamente. Cuatro años más tarde, lamentablemente, se materializaron los temores del Consejo. El Tesoro de Estados Unidos había ganado el debate, pero Corea había perdido, y con la crisis financiera global posterior, también perdió gran parte del resto del mundo.

La crisis financiera asiática de 1997, la crisis financiera global que tuvo lugar al año siguiente, junto con las crisis en Rusia y Brasil, dejaron claro que *algo* iba mal^[112]. Estaba claro, o debería haberlo estado, que existían errores sistémicos. Cuando en una carretera hay una curva y un solo coche tiene un accidente, puede echarse la culpa al conductor. Pero cuando un día tras otro ocurre un accidente en el mismo sitio, cabe sospechar que pasa algo con la carretera. Como líder del mundo libre, le correspondía a Estados Unidos hacer algo. Comenzaron las discusiones globales, bajo el título de «reformar la arquitectura financiera global». Deberíamos haber desconfiado: cuanto más grandilocuente es el título, menor es el contenido. El debate, mantenido en gran medida entre las mismas partes, los mismos ministros de Hacienda y presidentes de bancos centrales que tan estrepitosamente habían fracasado al intentar resolver las crisis, representó poco más que una discusión para cambiar la forma de la mesa y volver a colocar las sillas. Si las guerras, según la célebre frase de Clemenceau, son demasiado importantes para dejarlas en manos de los generales, el desarrollo económico y la estabilidad económica global son demasiado importantes para que estén en manos de los ministros de Hacienda y los presidentes de los bancos centrales de los países industrializados avanzados y las instituciones internacionales que están bajo su supervisión, es decir, el Banco

Mundial y el FMI. Esto es especialmente cierto si queremos crear un sistema global más democrático y justo.

Pocos avances de importancia se han conseguido. Con las continuas y cada vez mayores crisis de las finanzas internacionales, existe una conciencia creciente de que algo falla en el sistema, y uno de los fracasos más importantes del Gobierno de Clinton fue que hizo poco por remediar dicho fallo.

La razón quizá era obvia: mientras el sistema no funcionara bien para los mercados emergentes, Estados Unidos, y especialmente las empresas estadounidenses, estaban bien servidas. Antes mencioné como Estados Unidos en realidad se beneficiaba de las recesiones globales. Al igual que dentro del país, los bancos de inversión ganaban dinero realizando megafusiones y luego, cuando fracasaban, ganaban dinero separándose de nuevo, las empresas financieras estadounidenses conseguían dinero cuando afluía el capital y más dinero todavía asesorando a los gobiernos sobre cómo gestionar los flujos de entrada de capital; cuando los países entraban en crisis, como solía ocurrir siguieran o no sus consejos, las empresas financieras se enriquecían aún más asesorándoles sobre su reestructuración. Cuando a instancias del Tesoro y el FMI, países como Tailandia entraban en liquidación total, las empresas financieras occidentales compraban las sociedades anónimas de los países en crisis a precio de ganga; algunas veces no hacían más que mantenerlas hasta que llegaba la recuperación y luego revendérselas a los tailandeses... en ocasiones, a sus propietarios originales. Pasara lo que pasara, los bancos de inversión ganaban dinero.

Deberíamos haber empezado por considerar algunos de los problemas casi obvios que el sistema actual venía padeciendo hace tiempo, aparte de las crisis recurrentes^[113]. Lo que deberían ser los principios básicos, casi evidentes, a menudo eran contradichos. El dinero *debería* ir de los países ricos a los países pobres. Año tras año, ocurría exactamente lo contrario: Estados Unidos, el país más rico del mundo, es aparentemente incapaz de vivir por sus propios medios, tiene que pedir prestados más de mil millones de dólares al día. Cabría pensar que los ricos, al ser más capaces de soportar los riesgos de la volatilidad de los tipos de interés y de cambio, correrían con ellos, especialmente cuando les prestaran dinero a los pobres. Wall Street se enorgullece de su sofisticación, su capacidad para transferir el riesgo, pasando teóricamente de los menos capaces a los más capaces de soportarlo. Sin embargo, una y otra vez, las naciones pobres son las que tienen que soportar la carga. Cuando la Reserva Federal de Estados Unidos elevó los tipos de interés estadounidenses a niveles insólitos hasta el momento, nuestras cajas de ahorros se vieron empujadas a la bancarrota; pero, como vimos en el capítulo 2, fueron rescatadas. Por el contrario, Latinoamérica se enfrentó a la bancarrota y perdió una década de crecimiento. Cuando Rusia devaluó su moneda en 1998, Moldavia, considerada como una de las regiones más ricas de la Unión Soviética, vio cómo su renta caía en picado un 70% durante la mal gestionada transición del comunismo a la

economía de mercado, y también tuvo que devaluarla; pero sus deudas estaban denominadas en dólares y otras divisas fuertes, con lo que una deuda antes difícil de gestionar pasó a ser insostenible: en 2002, el 75 por ciento del presupuesto del gobierno se dedicaba a pagar los intereses de la deuda extranjera. Por supuesto, nadie esperaba que el mundo fuera justo; pero, al menos, según la sabiduría económica convencional, tenía que ser eficiente. Sin embargo, estos y otros fenómenos similares sugieren que tampoco lo es.

Una de las causas originales del problema fue el sistema de reservas internacional. Cada año, países de todo el mundo apartaban unas reservas como medio para asegurarse ante una serie de contingencias, como un vuelco drástico en la actitud de los prestamistas extranjeros o un colapso repentino de los precios de exportación. Los países pobres eran obligados a suscribir sumas importantes, generalmente en bonos de bajo interés del gobierno de Estados Unidos (o a veces en euros). La rentabilidad que obtenían de estos fondos era muy inferior a la que podrían haber obtenido si hubiesen utilizado el dinero para inversiones enormemente necesarias en educación, salud, infraestructuras o fábricas. De nuevo, Estados Unidos se beneficia del préstamo a bajo interés del país en desarrollo, pero a expensas de los pobres. Los importes de las reservas son sustanciales —actualmente superan los 2 billones de dólares en todo el mundo— y una parte significativa de ellos corresponde a los países en desarrollo.

A medida que los países en desarrollo, bajo la presión de Estados Unidos y el FMI, eliminan sus restricciones sobre los préstamos procedentes del extranjero, Estados Unidos obtiene beneficios aún mayores, pero de manera que pueden incluso ahogar el crecimiento de las naciones pobres. Pongamos por ejemplo un país pobre en el que una empresa suscribe un préstamo a corto plazo de 100 millones de dólares con un banco estadounidense. Este país sabe que el banco estadounidense puede reclamarle en cualquier momento los dólares que le ha prestado, negándose a refinanciar sus préstamos. (Con frecuencia, en lugar de simplemente dejar que la empresa incumpla la devolución del préstamo, presionará al gobierno para que haga algo). Los mercados financieros comprueban si el país ha apartado reservas de dólares suficientes para cumplir las obligaciones en dólares a corto plazo, no sólo del gobierno, sino de las empresas de dicho país. Cuando hay una escasez de reservas, hay una gran probabilidad de que cunda el pánico en los mercados financieros. Los gobiernos, que lo saben, han adoptado medidas prudentes para aumentar las reservas incluso aunque las empresas adquieran más préstamos en dólares. En nuestro ejemplo, esto significa que el gobierno tendrá que añadir 100 millones de dólares más a las reservas. En términos netos, el país, *globalmente*, no recibe nada. No obstante, paga a Estados Unidos, digamos, 18 millones de dólares en concepto de intereses, mientras que recibe, por sus reservas, menos de 2 millones. Esto puede ser positivo para el crecimiento de Estados Unidos, para la situación fiscal norteamericana, pero es negativo para el país en desarrollo.

Por otra parte, estos acuerdos internacionales llevan incorporado un sesgo deflacionario, con la consiguiente bajada de los ingresos globales. Dado que las reservas deben crecer en consonancia con el crecimiento de las importaciones y obligaciones con el extranjero, y deben aumentar en la medida que aumenta el riesgo, cada año se apartan más miles de millones, entre 100 000 y 200 000 millones anuales. Ésta es una renta que no se gasta, sino que simplemente va a parar a las reservas.

Además, el sistema también incorpora inestabilidad: el FMI (y otros) advierten continuamente a los países de los déficits comerciales. Pero la suma de los déficits comerciales de todo el mundo debe ser igual a la suma de los superávits; si un país importa más que exporta, otro tiene que exportar más de lo que importa. Si unos cuantos países, como Japón y China, insisten en tener un superávit, en total, el resto del mundo debe tener un déficit. Si algún país reduce su déficit (como hizo Corea después de la crisis de 1997), el déficit tiene que reflejarse inevitablemente en algún otro lugar del sistema. Los déficits son como la patata caliente. Cuando un país se encuentra con un gran déficit, se enfrenta a la crisis. De este modo, los déficits son culpa de los países con superávit tanto como de los países deudores.

Lo único que hace que el sistema funcione es que Estados Unidos, el país más rico del mundo, se ha convertido en el «déficit de último recurso». Mientras otros países luchan por eliminar sus déficits, mientras Japón y China continúan con enormes superávits, Estados Unidos está capacitado y dispuesto a tener enormes déficits que hagan que la aritmética global cuadre. Esto es el colmo de la ironía. El sistema financiero permite a Estados Unidos vivir un año tras otro por encima de sus posibilidades, aunque el Tesoro de Estados Unidos aleccione a otros año tras año para que no lo hagan. Y el valor total de los beneficios que Estados Unidos obtiene del sistema actual excede sin lugar a dudas, y en una cantidad considerable, la ayuda total que presta. Un mundo peculiar este en el que los países pobres están en realidad subvencionando a los ricos, que, al mismo tiempo, son los más tacaños del mundo a la hora de ayudar a los pobres, aportando nada más que una fracción del porcentaje de las rentas que Europa y Japón facilitan en concepto de ayuda.

En vista de los fallos del sistema de reservas global y los síntomas cada vez más evidentes de que algo iba mal, muy mal, en el sistema financiero global, debería haber quedado claro que eran necesarios cambios importantes; que no era suficiente con realizar pequeños retoques. Pero, lamentablemente, no se emprendieron reformas fundamentales. De hecho, pocos fueron los debates mantenidos sobre los problemas subyacentes, incluidos los del sistema de reservas global o las deficiencias en la gestión del riesgo por parte del mercado privado. Sorprendentemente, se hizo muy poco incluso para solucionar los problemas que se habían puesto directamente de manifiesto. Era evidente que la liberalización del mercado de capitales constituía la causa inmediata de los problemas de muchos de los países y, sin embargo, los debates sobre este punto eran tabú, como por otra parte cabía esperar.

La reforma del escenario internacional es generalmente un proceso lento. Incluso

aunque el Gobierno de Clinton hubiera tratado de promover una reforma significativa, podría no haber alcanzado dicho objetivo en el breve lapso de ocho años, aunque, al menos, hubiera servido para iniciar el proceso. Por ejemplo, por debajo de varias de las crisis, subyacía el hecho de que los países y las empresas habían pedido prestado al exterior más de lo que podían devolver. Cuando esto ocurre en Estados Unidos o en cualquier otro país industrializado avanzado, existen procedimientos de suspensión de pagos. En el siglo XIX, los deudores eran enviados a prisión: aunque esto no contribuía mucho a pagar lo que debían, al menos actuaba como fuerte incentivo para no pedir prestado demasiado. Cuando las naciones en desarrollo pedían prestado demasiado, las potencias de Estados Unidos o Europa sencillamente enviaban a sus tropas para obligar al país a pagar. Francia invadió México a mediados del siglo XIX; una coalición de potencias europeas bombardeó Caracas no hace tanto tiempo, en 1902; y, aún más recientemente, Estados Unidos tomó medidas en el Caribe.

Esto ya no se hace, pero está claro que debe producirse un cambio en la forma de abordar los incumplimientos de las deudas a fin de evitar el caos económico y la miseria generalizada sufrida por países como Argentina. Desde la crisis de la deuda de los ochenta, quedó claro que era necesario algún tipo de código internacional de suspensión de pagos como el que tenemos en Estados Unidos, y ello se hizo aún más evidente en la crisis de los noventa. Pero el Tesoro no parecía estar muy interesado. Sólo tras la salida del Gobierno de Clinton se iniciaron seriamente las conversaciones a nivel internacional.

Otra importante reforma que el Tesoro de Clinton reconoció al principio pero más tarde abandonó, fue el aumento de la transparencia. Cuando, no mucho más tarde de iniciarse las conversaciones sobre la reforma de la arquitectura financiera global, a finales de 1997, se sugirió que la transparencia que preconizaba Estados Unidos en los países en desarrollo se extendiera a los centros bancarios y fondos de cobertura en el exterior, el Tesoro de Estados Unidos cambió rápidamente de opinión. En una de las reuniones en Washington en las que se debatían las reformas financieras globales, el subsecretario de Estados Unidos llegó a afirmar que cierto grado de secreto, cierta falta de transparencia, eran positivos. Proporcionaba mayores incentivos para reunir información, mejorando lo que se denomina la «función de descubrimiento de precios» de los mercados. Las cosas empeoraron aún más durante el Gobierno de Bush. El «club» de los países industrializados avanzados —la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico— asumió finalmente una iniciativa en 2000 para limitar el secreto bancario. Pero, poco antes del 11 de septiembre de 2001, Paul O'Neill dejó claro que Estados Unidos vetaría incluso esa iniciativa limitada. Tras el 11 de septiembre se hizo evidente que este secreto bancario fue clave para la financiación de Al Qaeda^[114].

El Tesoro del Gobierno de Clinton no sólo no abordó los problemas fundamentales del sistema financiero global; cuando otros hacían sugerencias,

incluso tratándose de personas de considerable mérito, dichas sugerencias se vetaban rápidamente, sin apenas debatirlas, especialmente cuando amenazaban con menoscabar la hegemonía de Estados Unidos. Al comienzo de la crisis asiática, Japón sugirió la creación de un Fondo Monetario Asiático, e hizo una generosa oferta de 100 000 millones de dólares para contribuir a su suscripción. Japón era marcada aunque calladamente crítico respecto a la manera en que el FMI y el Tesoro de Estados Unidos estaban gestionando la crisis. Del mismo modo que Estados Unidos podía llegar a perder más que nadie si México, su vecino, se veía sumido en la debacle, Japón sentía lo mismo respecto a sus vecinos. Pero Estados Unidos mostraba escasa comprensión hacia las características especiales de las economías asiáticas, y, al menos inicialmente, muy poca compasión hacia sus problemas. (En un momento determinado, cuando Tailandia, que había estado claramente de parte de Estados Unidos durante la guerra de Vietnam, entró en crisis, Estados Unidos se resistió a prestar una ayuda significativa, sugiriendo que su caída no sería más que un pequeño accidente dentro de la vertiginosa economía global). Estados Unidos se había convertido en un defensor a ultranza de los acuerdos comerciales regionales, especialmente de aquéllos como el NAFTA, en los que podía desempeñar un rol dominante. Pero el Fondo Monetario Asiático, con los amplios recursos proporcionados por Japón, limitaría la capacidad de Estados Unidos para dictar las políticas de la región. El Tesoro de Estados Unidos lo sabía y estaba dispuesto a aceptar el riesgo de que la caída económica de la región fuera mucho más grave sin su ayuda. Muchos, en Japón, Malasia y los países en crisis, todavía están resentidos por el comportamiento de Estados Unidos durante estos acontecimientos.

Lo que me resultó más problemático cuando pasé de ser presidente del Consejo de Asesores Económicos del Presidente a economista jefe del Banco Mundial fue que el FMI y el Tesoro de Estados Unidos muy a menudo parecían promover en el extranjero unas posturas exactamente contrarias a las que defendíamos internamente. En Estados Unidos luchábamos contra la privatización de la Seguridad Social, mientras que fuera la apoyábamos. Dentro del ámbito doméstico, luchábamos contra la enmienda del equilibrio presupuestario, que habría limitado nuestra capacidad de usar una política fiscal expansionista en caso de recesión; pero, en el extranjero, imponíamos medidas fiscales contraccionarias a países que estaban sufriendo recesiones. En nuestro país, luchábamos por una ley de suspensión de pagos que protegiera a los deudores y les diera la oportunidad de empezar de nuevo; en el extranjero, considerábamos la suspensión de pagos como una derogación del contrato de crédito. En nuestro país, luchábamos contra la modificación de los estatutos de la Reserva Federal para que se centrara exclusivamente en la inflación: en efecto, nos preocupaba el hecho de que la Reserva Federal estuviera poniendo poco énfasis en la creación de empleo. En el exterior, exigíamos que los bancos centrales se concentraran exclusivamente en la inflación.

Dentro de nuestro país, reconocíamos las limitaciones de los mercados y argumentábamos que había una función importante (aunque limitada) del gobierno. Pero, aunque no creíamos en el fundamentalismo de mercado, en la idea de que los mercados resolverían los problemas económicos (y sociales) por sí solos, promovimos el fundamentalismo de mercado en el resto del mundo, tanto directamente como a través del FMI. Yo podría haber entendido que Reagan o Margaret Thatcher lo hicieran. Pero no podía entender que lo hiciera Bill Clinton. De hecho, Clinton nombró presidente del Banco Mundial a Jim Wolfson^[115], quien estaba muy en sintonía con la propia filosofía e intereses de Clinton y llevó a cabo reformas drásticas en el Banco Mundial durante su administración, a menudo frente a las objeciones del Tesoro de Estados Unidos. Y ésta es la cuestión: las opiniones del Tesoro no coincidían con las de Clinton. El Tesoro tenía sus propias perspectivas, su propia ideología, su propia agenda y en gran medida, aunque no completamente, era capaz de seguir dicha agenda a nivel internacional, gracias a su dominio del FMI.

Estas ideas de fundamentalismo de mercado se reflejaban en la estrategia básica para el desarrollo (y para la gestión de las crisis y la transición del comunismo al mercado) defendida a principios de los ochenta por el FMI, el Banco Mundial y el Tesoro de Estados Unidos, una estrategia que muchos bautizaron como «neoliberalismo» o, debido a que sus principales defensores se encontraban todos en Washington, «el consenso de Washington». Ello implicaba la minimización de la

función del gobierno, mediante la privatización de empresas de propiedad estatal y eliminar las normas del gobierno y las intervenciones en la economía. El gobierno tenía la responsabilidad de la macroestabilidad, pero eso significaba reducir la tasa de la inflación, no la del desempleo.

Los países de más éxito, los del Este Asiático, no habían seguido esta estrategia; el gobierno había desempeñado un papel activo, no sólo en la promoción de la educación y el ahorro y redistribución de la renta sino en tecnología avanzada. Latinoamérica se convirtió en el alumno más aventajado del Consenso de Washington, siendo Argentina y Chile los primeros de la clase. Chile ha continuado siendo un éxito, aunque las tasas de crecimiento del 7 por ciento de principios de los noventa se han moderado en gran medida, reduciéndose a la mitad. Pero la cuestión es: ¿se debe el éxito de este país a haber seguido las medidas del Consenso de Washington o a haber sido *selectivos* y haber rechazado en determinadas coyunturas el Consenso de Washington? Por ejemplo, no liberalizó por completo los mercados de capitales, aplicando un impuesto sobre los flujos de entrada de capitales hasta que la recesión global hizo que dicho impuesto fuera irrelevante. La privatización no fue total: una parte significativa de las exportaciones todavía procede de las minas de cobre de propiedad estatal, que son tan rentables como las privadas pero representan unos ingresos mucho mayores para el gobierno, en lugar de enviar fuera los beneficios. Lo que es más importante, como el presidente de la nación, Ricardo Lagos, ha destacado, los líderes de Chile hicieron hincapié en la educación y la salud, aspectos sociales que no eran objetivos del Consenso de Washington. Sí, llevaron a cabo una amplia liberalización comercial, que tenía mucho sentido para una economía pequeña (aunque Estados Unidos no les correspondió plenamente), y mantuvieron una fuerte posición presupuestaria: la mayoría de su deuda actual es una secuela del fallido y costoso experimento de la liberalización financiera llevado a cabo durante la dictadura de Pinochet, quien coqueteó con las ideas del libre mercado con consecuencias a veces desastrosas.

Actualmente, en toda Latinoamérica existe un sentimiento de desilusión con las medidas promovidas por Estados Unidos y el FMI. El crecimiento producido en virtud de la liberalización es poco más de la mitad del que tuvo lugar bajo el régimen de la prerreforma (aunque todavía mejor que el de la década de los ochenta). El desempleo ha subido 3 puntos; la pobreza (medida según un nivel de renta muy bajo, de sólo 2 dólares diarios) ha aumentado incluso *en términos del porcentaje de la población*^[116]. Cuando se ha producido crecimiento, los beneficios han ido a parar a los que ocupan un lugar más alto en la distribución de la renta. En toda Latinoamérica la gente se pregunta: ¿nos ha fallado la reforma o la globalización? Los patrones del voto han reflejado esta desilusión: la elección de un denominado izquierdista, Luís Inácio Lula da Silva, en Brasil, con un aplastante apoyo popular, refleja una demanda de un cambio en la política económica. Pero, sea cual sea su respuesta, las perspectivas de progreso son sombrías... e incluso la confianza en la democracia se

ha debilitado. Ésta es también parte de la herencia de los noventa.

Lo que fue y lo que pudo haber sido

La decepción sobre la manera en que gestionamos la globalización fue mucho mayor por lo que *podría haber sido*. El final de la Guerra Fría supuso que Estados Unidos quedara como única superpotencia: era el poder militar y el económico. El mundo esperaba el liderazgo de Estados Unidos. A mi juicio, el liderazgo significa que no se puede tratar de conformar el mundo simplemente para promover sus propios intereses, y el liderazgo democrático significa que los propios puntos de vista se promuevan mediante la persuasión, no mediante la intimidación, utilizando la amenaza del poder militar o económico. No teníamos una visión de cuál era el mundo globalizado que queríamos y no fuimos lo bastante sensibles para tener en cuenta qué opinaba el resto del mundo de lo que nosotros queríamos.

Por otra parte, no fuimos receptivos ante la sensibilidad histórica de muchos de los países con los que tratamos. Francia y Reino Unido lucharon en las Guerras del Opio en China a mediados del siglo XIX, pero al final, Estados Unidos se unió a Rusia y a las potencias europeas en el Tratado de Tientsin de 1858 para forzar a China a abrir sus puertas al opio, a fin de que sus ciudadanos se hicieran adictos a él y los países occidentales tuvieran algo que dar a cambio de los productos procedentes de China, como la porcelana y el jade. Puede que la historia no sea bien conocida por los escolares norteamericanos, pero sí lo es por los escolares chinos. De forma similar, los japoneses recuerdan la «apertura» de Japón del almirante Perry bajo una perspectiva muy diferente a la de los estadounidenses y consideran injustos los acuerdos comerciales que la siguieron. Estos recuerdos históricos afectan, naturalmente, a las percepciones de los demás sobre las motivaciones de Estados Unidos en las mesas de negociaciones, una percepción reforzada por la tendencia de Estados Unidos a utilizar la fuerza para conseguir lo que quiere. Estados Unidos amenazó con sabotear todas las negociaciones sobre la liberalización de los servicios financieros a menos que Malasia cediera a las demandas de una sola compañía de seguros estadounidense, AIG, que llevaba mucho tiempo operando en dicho país. Estados Unidos amenazó repetidamente con sanciones comerciales, imponiendo aranceles especiales contra China, Japón, Corea, India y otros muchos países, cuando éstos no aceptaron rápidamente sus demandas; a menudo éramos el fiscal, el juez y el jurado, sin siquiera tener que pasar por las vías de la Organización Mundial del Comercio.

Cuando necesitábamos de la retórica para justificar lo que queríamos, hablábamos de los mercados libres, pero cuando los mercados libres parecían poner a Estados Unidos en situación de desventaja, hablábamos de forma muy diversa: a veces sobre el «comercio administrado» y a veces del «comercio justo». Partíamos de un razonamiento: los demás no estaban comprometidos con el libre comercio, así que

teníamos que dirigir el comercio para que fuera libre. Japón no abriría de buen grado sus puertas a nuestros productos, por lo que teníamos que establecer objetivos, es decir, cuánto deberían importar de nuestro país en diversas categorías. Cuando no nos compraban suficientes coches o *chips*, les presionábamos para que nos compraran más.

A esta política subyacía una «lógica» sumamente peculiar. Creíamos que el comercio era bueno, pero las importaciones eran malas. Las exportaciones eran buenas porque creaban puestos de trabajo; lo que forzosamente significaba que las importaciones, que tenían el efecto contrario, no podían serlo. Creíamos que Estados Unidos era más eficiente y fabricaba mejores productos que cualquier otro país. De aquí que cualquier país que pudiera ganar a Estados Unidos en su propio terreno de juego estuviera implicado en prácticas comerciales injustas —practicando el *dumping* de productos por debajo del coste— y, según esta lógica, cualquier país que no comprara nuestros productos debía estar implicado en algún tipo de práctica comercial restrictiva. Por supuesto, desde la perspectiva de la economía estas percepciones eran absurdas. Cada país tiene una ventaja *comparativa*, productos en cuya producción tiene una ventaja *relativa*. Son estos productos los que exporta, e importa los que produce con una desventaja relativa.

En general, los países exportan aproximadamente lo mismo que importan: existe un equilibrio comercial. A veces, este principio general se contradice debido a los tipos de cambio. Si el tipo de cambio es alto, esto es, el dólar vale muchos euros o yenes, a los extranjeros les resultará caro comprar productos de Estados Unidos y a los estadounidenses les resultará barato comprar productos extranjeros. Se producirá entonces un déficit comercial. El Gobierno de Clinton —al igual que los anteriores y posteriores— creía que el déficit comercial era causado por políticas comerciales injustas. No era así. Era causado por el elevado tipo de cambio, lo que el Tesoro de Estados Unidos aclamaba como un «dólar fuerte». Cuando el déficit comercial era continuado, especialmente el déficit con Japón, se acusaba a otros; pero la culpa era nuestra. Este malentendido tenía graves consecuencias, al culpar Estados Unidos a otros de sus propios problemas.

La macroeconomía, la relación entre el ahorro y la inversión, explicaba a su vez el elevado tipo de cambio. Durante un cuarto de siglo, Estados Unidos había ahorrado poco de forma continuada; para financiar su inversión, por tanto, tenía que pedir prestado al exterior. La entrada de dinero hacía subir el precio del tipo de cambio del dólar. En la era de Reagan y Bush, gran parte de este préstamo exterior iba a parar a la financiación de una orgía consumista en cuyo centro se encontraba el Gobierno. Esto se denominó el «problema del doble déficit». Tras el recorte fiscal de Reagan en 1981, el gobierno gastaba año tras año más de lo que recibía y se vio forzado a pedir prestado dinero, gran parte del cual procedía del exterior. La buena noticia del Gobierno de Clinton fue que puso al Gobierno en una situación fiscal fuerte: finalmente se eliminó el déficit que se había heredado. Se produjo una brios

recuperación de la inversión. Esto fue positivo para las perspectivas a largo plazo de la economía. Pero, desgraciadamente, las economías familiares no cumplieron su parte: no ahorraron. De nuevo, el país tuvo que pedir prestado dinero masivamente al exterior, esta vez para financiar la inversión —parte de la cual, como finalmente se descubrió, era *mala inversión*— estimulada por la burbuja del mercado de valores. Los déficits de la era Reagan-Bush auguraban graves problemas para el futuro del país. Era como una familia que año tras año pedía prestado para financiar las vacaciones familiares. Al menos, los déficits de la era Clinton iban a parar a la inversión. A largo plazo, si el resultado de la inversión financiada por los préstamos arrojaba una rentabilidad superior a lo que Estados Unidos tenía que pagar por los intereses, el país estaría mejor. Una vez más, era un tanto diferente que una empresa pidiera un préstamo para financiar una nueva fábrica; el préstamo tenía sentido en tanto que la inversión compensara. Pero siguiendo la misma lógica, si el dinero que supuestamente se iba a gastar en la inversión se gasta en el consumo, o si las inversiones son inversiones deficientes con baja rentabilidad —un coche Edsel que nunca se fabrica, o diez o veinte veces la cantidad de fibra óptica que el país necesita—, entonces el país está mucho peor. El endeudamiento es mayor y no se ve recompensado. Aquí es donde los problemas comentados en capítulos anteriores —la economía de burbuja— y la globalización se enlazan.

No era pues a Japón o China a los que había que culpar del desequilibrio persistente en la balanza comercial de Estados Unidos, sino a los consumidores estadounidenses y a su gobierno. Durante la era de Clinton, los consumidores estadounidenses sencillamente no aumentaron sus ahorros lo suficiente para financiar la oleada de la inversión. En la era de Reagan y George W. Bush, el gobierno de Estados Unidos, debido al deseo insaciable de recortes fiscales, no compensado por un apetito similar de reducciones de gastos, obligó al país a pedir prestado masivamente al exterior.

Cuando formé parte del Consejo de Asesores Económicos, intentamos establecer un conjunto de principios orientativos para la política económica exterior de Estados Unidos, determinar cuándo había que intervenir, cuándo había que ejercer presión sobre otros países. Éramos conscientes de las críticas que se habían dirigido contra Bush padre y el mimo con que trataba a sus grupos de interés especial en su política comercial. Bromeábamos con que la gran victoria en sus esfuerzos de abrir el sector minorista japonés a la competencia extranjera fue haber conseguido obligar a Japón a permitir a Toys'R'Us abrir allí una tienda... para poder vender juguetes chinos baratos a los niños japoneses. Los trabajadores de China estaban mejor, los niños japoneses estaban mejor, pero ¿para qué le servía eso a Estados Unidos? En cierto sentido, la broma carecía de fundamento. Las estructuras legales que impedían la entrada a los minoristas eran un obstáculo para el comercio, y, a largo plazo, si queríamos un mundo en el que el comercio fuera libre, dichos impedimentos al comercio debían eliminarse. Pero, en otro sentido, nuestra broma era acertada: la

política económica exterior llevaba mucho tiempo siendo impulsada por un *lobby* de determinadas empresas que veían oportunidades para sus productos. Aunque el sector de los negocios utilice la retórica del libre mercado, cuando ven una oportunidad de que el gobierno les ayude, rara vez permiten que la ideología se interponga en su camino.

El Consejo de Asesores Económicos intentó formular una serie de prioridades para que la política económica exterior de Estados Unidos no se basara tanto en una visión global como en algo que pensábamos que sería más amplia y fácilmente aceptable: lo que fuera mejor para la economía norteamericana, tanto a corto como a largo plazo, y especialmente para lo que se había acordado que sería el objetivo del Gobierno de Clinton en dicha coyuntura, la creación de puestos de trabajo. Los funcionarios del Tesoro se movilizaron con rapidez para sofocar la idea, argumentando que no era necesario priorizar, que eso ¡sólo serviría para confundir las cosas! Y trabajaron intensamente, y con éxito, para asegurarse de que el presidente no tuviera siquiera la posibilidad de escuchar las razones. La razón de esta reacción tan fuerte era obvia: por ejemplo, obligar a otros países a abrir sus mercados a derivados desestabilizadores y no transparentes no iba a ser probablemente una de las máximas prioridades, ya que, a pesar de los beneficios que podría generar para Wall Street, no crearía muchos puestos de trabajo.

La política internacional de Estados Unidos obedecía a toda una variedad de intereses especiales que veían la oportunidad de utilizar su cada vez mayor dominio global para obligar a otros países a abrir sus mercados a sus productos y de acuerdo con sus condiciones. El Gobierno de Estados Unidos estaba aprovechando las oportunidades que ofrecía el nuevo mundo posterior a la Guerra Fría, pero en un sentido limitado, favoreciendo los intereses financieros y corporativos. Estados Unidos necesitaba tener una visión de hacia dónde se dirigía la economía global y cómo podría conformarla, y había algunos dentro del Gobierno, como Bo Cutter, número dos del Consejo Económico Nacional, que trabajaban duramente para desarrollar dicha visión. A mí me habría gustado trabajar hacia una visión de cómo hubiera sido un mundo sin barreras económicas, un mundo con un comercio realmente libre, en consonancia con nuestra retórica. Eso habría significado que habríamos tenido que eliminar los subsidios agrícolas o al menos rediseñarlos de forma que no estimularan a nuestros agricultores a producir más, bajando con ello los precios globales y perjudicando a los productos del resto del mundo. Habría significado que habríamos tenido que abrir nuestros mercados a servicios que requieren mucha mano de obra, como la construcción y los servicios marítimos. Habría llevado también a la eliminación de toda una variedad de otras medidas proteccionistas; habría significado que miraríamos a través del mismo cristal tanto las prácticas comerciales «injustas» de las empresas extranjeras como las de las empresas de nuestro país.

Una visión global habría significado alentar a los países extranjeros a preocuparse

por las mismas cosas por las que nos preocupamos en casa, como el empleo, la jubilación y la seguridad social. Nada ilustra mejor cómo perdimos esta visión que nuestras actuaciones en el área de la sanidad. Una de las iniciativas más importantes de los dos primeros años de gobierno de Clinton fue garantizar que los estadounidenses tuvieran un mejor acceso a la atención sanitaria. Sin embargo, el régimen de la propiedad intelectual que promovimos «con éxito» en la Ronda Uruguay de 1994, a instancias de las empresas farmacéuticas norteamericanas, consiguió que en el exterior ocurriera exactamente lo contrario.

Necesitamos no sólo una visión de cómo sería un mundo sin barreras económicas, sino un mundo en el que hubiera una mayor justicia social global, en el que nuestro sentido humanitario fuera también más allá de nuestras fronteras. Cuando argumenté que deberíamos hacer más por los países en desarrollo, cuando cité estadísticas que demostraban que éramos el más tacaño de los países desarrollados a la hora de prestar ayuda (en aquel momento nuestra ayuda representaba el 0,1 por ciento de nuestro PIB, en comparación con la de otros países, por ejemplo, los escandinavos, que aportaban diez veces más, cerca del 1,0 por ciento de su PIB), me dijeron que esas comparaciones eran irrelevantes. No vimos que teníamos una obligación moral, no vimos que la desesperación de estos países estaba expandiéndose más allá de sus fronteras, contribuyendo a un mundo global menos seguro para todos; los únicos argumentos admisibles eran los relacionados con nuestra ventaja *económica* inmediata: una especie de filosofía mercantilista que veía que el crecimiento de los países en desarrollo era positivo simplemente porque abría más mercados a los productos estadounidenses.

Nos concentrábamos en ayudar a Estados Unidos... aunque eso hiciera a los pobres más pobres todavía, como ocurría a menudo. Nos preocupaba más la capacidad de los países occidentales de obtener recursos de África que contribuir al bienestar de África a largo plazo. Cuando British Petroleum declaró unilateralmente que haría público lo que estaba enviando al gobierno angoleño en concepto de royalties del petróleo, otras empresas no le secundaron^[117]. El gobierno de Angola no quería que esta información se hiciese pública... por motivos obvios. Y el Gobierno de Estados Unidos no hizo ningún esfuerzo por presionar a las empresas norteamericanas. Estados Unidos debía haber hecho lo mismo antes, pero no lo hizo. La explotación quizá no era tan mala como lo había sido en la época de la Guerra Fría, cuando apoyábamos a personas como Mobutu, suministrándole dinero y armamento, debido a que Occidente tenía miedo de que África cayera bajo el dominio soviético. Se prestó dinero a Congo sabiendo perfectamente que acabaría yendo a las cuentas bancarias que Mobutu tenía en Suiza; pero la población congoleña había quedado endeudada y Estados Unidos fue lento a la hora de perdonar la deuda, incluso tratándose de deudas tan odiosas como éstas. El Congreso de Estados Unidos consiguió aprobar la Ley de Crecimiento y Oportunidad para África el 18 de mayo de 2000, tras cinco años de discusiones. No obstante, a cambio de una

limitada apertura del mercado estadounidense, los países africanos tuvieron que aceptar condiciones restrictivas, las infames condiciones de ajuste estructural del FMI que con excesiva frecuencia ahogaban el crecimiento, generaban desempleo y empeoraban las condiciones sociales^[118].

A veces, las consecuencias de políticas erróneas no se descubren hasta transcurridos varios años. Pasó una década hasta que en Estados Unidos se tuvo conciencia de todas las implicaciones de la liberalización del sector financiero de los años ochenta. En el caso de los errores de la globalización, el tiempo no fue tan benévolo. El tiempo que se tardó en descubrir el error de la política de promover la liberalización del mercado había de ser breve: en el caso de Corea, sólo cuatro años, con la crisis de 1997. El momento en que se detectaron los errores más graves en la gestión de la globalización, llegó sólo dos años más tarde: ocurrió en nuestro propio país, cuando promovíamos una nueva ronda de negociaciones comerciales en Seattle en diciembre de 1999, con unas manifestaciones civiles cuya magnitud no se había alcanzado desde las que tuvieron lugar durante la guerra de Vietnam, un cuarto de siglo antes. El escándalo internacional que siguió a la ronda de negociaciones anterior, por la que los medicamentos contra el sida y otras enfermedades se convirtieron en inaccesibles en muchos países en desarrollo, obligó a las empresas farmacéuticas a bajar sus precios en dichos países. La reacción contra la globalización fue tan intensa que las conversaciones internacionales de cara a una nueva ronda de negociaciones comerciales tuvieron que celebrarse en un lugar donde pudieran evitarse fácilmente las manifestaciones: en Doha, Qatar.

El contraste entre la mala gestión de la globalización *económica* y los éxitos en otras áreas hizo quizá que el fracaso de Estados Unidos en este aspecto saltara especialmente a la vista. El final de la Guerra Fría significó un compromiso renovado con la democracia: ya no teníamos la opinión de que la democracia estaba bien en tanto produjera los resultados que deseábamos, ya no apoyábamos (al menos en la mayor parte del mundo) a dictadores como Pinochet en Chile o Mobutu en Congo. Existía un fuerte compromiso con el multilateralismo, con la democracia global: la conciencia de que la democracia significa que no puedes siempre salirte con la tuya, y que tienes que persuadir a los demás de lo adecuado de tus puntos de vista, no simplemente intimidarles. Firmamos acuerdos para mejorar el entorno global, en Río, en Kioto y en otros lugares, y también para fortalecer el estado de derecho, mediante el Tribunal Penal Internacional; y, lo que es quizá más importante, estuvimos a la altura de nuestros compromisos financieros ante las Naciones Unidas, eliminando los atrasos que habrían representado una vergüenza para el país durante años.

Algunos de los errores cometidos en el área de la globalización económica están en proceso de rectificarse. En Doha emergió un acuerdo para mantener nuevas conversaciones, llamado la Ronda de Desarrollo, en reconocimiento del hecho de que las anteriores negociaciones comerciales habían estado desequilibradas, dejando en desventaja a los países en desarrollo. Incluso en el FMI se reconoce actualmente que

el flujo de capital especulativo a corto plazo representa un riesgo sin recompensa para la mayoría de los países en desarrollo. Con el fracaso del último gran rescate, en Argentina, han pasado a ser universalmente reconocidos los fallos de la estrategia que constituía el punto central del enfoque que el Gobierno de Clinton aplicaba a las crisis y se ha puesto en marcha la búsqueda de alternativas. Actualmente se está prestando más atención a la pobreza y el Gobierno de Bush ha aumentado el nivel de ayuda, aunque seguimos siendo los más tacaños entre los principales países industriales avanzados.

Aun así, a los países en desarrollo —e incluso a los países desarrollados que se preocupan por el medio ambiente o la justicia social— les ha quedado un regusto amargo de aquellos primeros «éxitos» de la globalización.

Para Estados Unidos, el 11 de septiembre nos hizo ver que podemos vernos afectados por lo que ocurre en el exterior... y no sólo a través de los productos que vendemos a otros países. Aunque la pobreza no es la causa del terrorismo, la pobreza y la desesperación a la que ésta da lugar le sirven de campo abonado.

En un sentido más amplio, al haber aumentado la interdependencia, Estados Unidos tendrá cada vez más ocasión de recurrir a otros en busca de apoyo y cooperación. Este momento está próximo, pero sólo si los demás países ven que Estados Unidos ejerce su liderazgo no sólo en pro de sus intereses aldeanos o en el de las entidades corporativas y financieras estadounidenses.

CAPÍTULO 10

ENRON

Enron, la compañía energética que pasó prácticamente de la nada a tener unos ingresos anuales *oficiales* de 101 000 millones de dólares y más tarde al colapso y la bancarrota, todo ello en sólo unos años, se ha convertido en el emblema de todo lo que iba mal en los felices noventa: la codicia empresarial, los escándalos contables, el tráfico de influencias, los escándalos bancarios, la liberalización y el mantra del libre mercado, todo ello junto^[119]. Sus actividades en el exterior son también un ejemplo del lado más oscuro de la globalización de Estados Unidos, el capitalismo de amiguetes y el mal uso del poder corporativo de Estados Unidos en el exterior.

Para la mayor parte de los estadounidenses, Enron parecía ser el modelo de la nueva empresa norteamericana: la liberalización había dado paso a nuevas oportunidades y Enron las había aprovechado. Era un ejemplo de por qué la liberalización era buena; de cómo las empresas norteamericanas innovadoras podían ayudar a conformar una economía más productiva, si se les daba la oportunidad. Enron actuó como modelo en más de un sentido: asumió una función activa en la política pública, promoviendo políticas energéticas y de liberalización que fortalecerían a Estados Unidos, aunque también fortaleciera los balances de situación de Enron. Ken Lay, su presidente, actuaba como fideicomisario de organizaciones sin ánimo de lucro, como Resources for the Future [Recursos para el Futuro], quizá la institución de investigación más importante de Estados Unidos, que promueve la conservación basada en el mercado de los recursos naturales, así como en una comisión pública creada por Arthur Levitt dedicada a los problemas de la valoración en la Nueva Economía. Más adelante, Lay habría de ser el principal asesor en materia de energía del presidente George W. Bush.

La muerte de Enron

Comienzo esta historia por el final, con la muerte de Enron, que fue dramática, con intentos desesperados de última hora por salvar a una empresa que finalmente resultaron fallidos. Enron arrastró en su caída a una de las firmas de auditoría más respetadas, Arthur Andersen, y mancilló el nombre de sus bancos, J. P. Morgan Chase, Citibank y Merrill Lynch. Como en cualquier buena obra dramática, había buenos y malos: los primeros eran pocos, entre ellos, el directivo de Enron que desenmascaró la trama, Sherron Watkins, que informó al presidente Ken Lay de muchos de los problemas clave, como consecuencia de lo cual casi pierde su trabajo; entre los malos se encontraban el jefe del equipo de auditoría de Andersen a cargo de Enron, David Duncan, responsable no sólo de la mala contabilidad sino también de destruir documentos importantes; su bufete de abogados, Vinson & Elkins, supuestamente el más prestigioso de Texas, que creía estar asesorando a Enron sobre cómo evitar la violación de la ley, y el director financiero de Enron, Andrew Fastow, acusado de fraude, blanqueo de dinero y conspiración, así como de enriquecerse a costa de Enron; incluso para los estándares de Wall Street, los aproximadamente 45 millones de dólares que recibió parecían una cifra descabellada. Hubo también escándalo al revelarse que los máximos directivos estaban convirtiendo en efectivo sus participaciones al tiempo que instaban a sus empleados a mantener sus acciones. Ken Lay vendió acciones por valor de 1,8 millones de dólares en más de 100 millones; otro alto ejecutivo vendió acciones con un valor superior a 350 millones de dólares; y el importe total de las acciones vendidas por los altos directivos fue de 1100 millones de dólares. Pero los empleados de Enron vieron sus futuros en peligro con la desaparición tras la quiebra de más de 1000 millones de dólares en pensiones para empleados que se habían invertido en acciones de Enron.

Aunque dramático, el final fue extraordinariamente simple: cuando los trucos contables con los que se habían escondido las deudas y exagerado los ingresos salieron de repente a la luz, quedó claro que Enron no era lo que parecía. Casi todas las empresas necesitan préstamos de los bancos para operar, y los bancos no conceden los préstamos si no tienen confianza en la empresa. Se produjo una confluencia de hechos, cada uno de los cuales por sí solo podría haber significado problemas para Enron: el final de la crisis de la energía de California privó a Enron de algunos de los beneficios que había ido consiguiendo mediante la manipulación del mercado. La caída del mercado bursátil afectó a todas las empresas, pero, lógicamente, hizo que los bancos y las agencias de clasificación fueran más precavidas. Enron se había transformado a sí misma de una empresa de gasoductos en una puntocom, una compañía para la comercialización de energía y servicios básicos en línea; ése era parte de su orgullo durante finales de los noventa, y fue también

parte del motivo de su caída. Enron había proporcionado garantías respaldadas por acciones a algunas «sociedades» de riesgo y empresas instrumentales y, al caer el precio de las acciones, Enron quedó cada vez más expuesta al peligro. Cuando la atención comenzó a centrarse en la empresa, tanto el mercado como los reguladores notaron que algo iba mal y los reguladores empezaron a aproximarse. (Los engaños finalmente llegarían a ser mucho más graves de lo que nadie hubiera pensado). La revocación de la Ley Glass-Steagall hizo que los banqueros aguantaran más tiempo del que hubieran esperado en otro caso —todavía confiaban en sacar dinero de los múltiples acuerdos de Enron—, pero, finalmente, al seguir cayendo en picado las acciones, no pudieron continuar con los préstamos. Ante el fracaso de las medidas desesperadas para evitar la quiebra, para conseguir una inyección de fondos de cualquier sitio —los engaños que habían contribuido al *boom* de Enron hicieron todavía más difícil obtener fondos en el momento del descalabro—, la quiebra fue inevitable.

Lo que subyacía al final de Enron era el engaño: el engaño que le permitió obtener beneficios manipulando el mercado liberalizado de la energía de California, que permitió que los accionistas de Enron se enriquecieran a costa de los consumidores, productores y contribuyentes de California, y el engaño mediante el que sus directivos robaron efectivamente dinero a los accionistas de la compañía para enriquecerse. No consistió en un hecho aislado, sino en un variado repertorio de prácticas. Enron y sus auditores a veces se pasaron de la raya, pero la mayoría de lo que hizo Enron fue legal. Aunque algunas personas de inferior rango en la jerarquía han sido acusadas, en el momento de ir este libro a la imprenta su presidente aún no lo ha sido: ha negado estar directamente implicado o tener conocimiento de las actividades ilegales y gran parte de sus ganancias procedían de generosas opciones sobre acciones perfectamente legales.

Enron utilizó muchos trucos contables que estaban haciéndose cada vez más comunes. Parece que su director financiero había hecho el mismo descubrimiento que muchos otros directivos de empresas durante los noventa: los mismos trucos contables que podían utilizarse para distorsionar la información y así subir los precios del mercado bursátil podían utilizarse también para enriquecerse a costa de los accionistas. Al desarrollar estas formas de engaño, Enron tenía una ligera ventaja sobre sus competidores. El nicho de mercado de Enron era la innovación: la innovación financiera, nuevas formas de comprar y vender electricidad (u otros productos básicos) utilizando productos financieros sofisticados, como los derivados, que conllevan la separación de las distintas partes de una corriente de ingresos, compartiendo los riesgos entre los diversos inversores de modos bastante complicados. En capítulos anteriores describimos la manera en que las corporaciones habían aprendido hace tiempo cómo utilizar técnicas financieras estrambóticas para manipular los ingresos, a fin de reducir su deuda fiscal, y más tarde habían aplicado dichas técnicas con el mismo vigor y entusiasmo para mejorar el aspecto del

cash-flow y el balance. Durante los noventa, esto se hacía con la finalidad de subir los precios del mercado bursátil... lo que, a través de sus opciones sobre acciones, servía para enriquecerles; con la desaceleración económica se hizo aún más necesario distorsionar la información, con el fin de evitar que los balances reflejaran la situación tan desfavorable en la que en realidad se encontraban. Enron, que estaba en la vanguardia de la ingeniería financiera, estaba también en la vanguardia de la utilización de estas técnicas. Y, así como en otros aspectos los bancos estadounidenses trabajaban mano a mano con las corporaciones y los auditores para mejorar estas actividades, también lo hicieron en el caso de los engaños de Enron.

El problema de las andanzas de Enron es que se hicieron deliberadamente complicadas para que no fuera fácil ver lo que había detrás. Pero detrás de unas estructuras financieras complicadas acompañadas de una gran habilidad legal, existían algunos engaños clave. El primero se refiere a contabilizar *hoy* las ventas de gas o electricidad que se van a entregar en algún momento futuro. Enron participaba en muchas actividades —comenzó sobre todo como una empresa de gasoductos—, pero con la liberalización había asumido convertirse en una sociedad mercantil que compraba y vendía electricidad y gas. Se vio a sí misma como creadora de un mercado. Sin embargo, el mercado que creó no sólo compraba y vendía gas y electricidad hoy, sino que lo vendía hoy para entregarlo una semana o un mes más tarde.

El truco contable de Enron era contabilizar hoy el valor de una venta de, por ejemplo, gas, que se va a entregar el año que viene, como un *ingreso* actual, pero no lo que tendría que gastar para comprar el gas. ¡Los ingresos sin coste generan enormes beneficios! Por supuesto, al final Enron tenía que registrar el coste de la compra de la electricidad. Uno puede inflar sus ingresos de este modo mientras está creciendo; cada año, las ventas superan a las compras. Éste es el clásico esquema Ponzi, como el de las cartas en cadena^[120]. Estos esquemas a veces todavía se dan: gente que gana dinero vendiendo franquicias a otros, que a su vez se las venden a otros, y así sucesivamente. Pero todos los esquemas Ponzi acaban tocando fondo. Especialmente cuando el crecimiento se interrumpe —como ocurre cuando se produce una desaceleración económica— y dichos sistemas se derrumban.

La segunda categoría de engaño es sólo un poco más complicada. Enron se dio cuenta de que realmente no tenía que vender gas a nadie para sacar partido de este «truco». Podía crear una empresa ficticia, una sociedad instrumental, como se les suele denominar —la llamaron Raptor—, y venderle a ella el gas. Por supuesto, la empresa ficticia no quería el gas, pero Enron podía resolver también ese problema: se lo volvería a comprar. Al comprometerse a recomprar el gas, creaba un pasivo, pero no lo registraba, como tampoco registraba los gastos en que finalmente tendría que incurrir para comprar el gas.

Con Enron vendiendo hoy gas para entregarlo a esta compañía ficticia, Raptor, y acordando al mismo tiempo comprárselo otra vez a Raptor al año siguiente, cabría

preguntarse: ¿qué está haciendo Raptor, comprando y vendiendo gas, y recibiendo gas de Enron en el mismo momento que se lo devuelve? Parecía sospechoso. Y lo era. Si Enron «contabiliza» la venta hoy, hace que sus ingresos actuales parezcan mayores, aunque —si los sistemas de auditoría hicieran lo que se supone que deben hacer, es decir, proporcionar información exacta sobre la situación de la empresa— debería también registrar el «pasivo» correspondiente, la promesa de una entrega con sus costes asociados. Por otra parte, dado que Enron controlaba a Raptor, podía argumentarse que las dos deberían «consolidarse», tratándolas como una sola entidad, en cuyo caso la compra y la venta no serían más que sistemas de contabilidad internos. No existe una venta *real* y, por tanto, tampoco unos ingresos *reales*.

Con una pequeña ayuda de los bancos, la operación podía resultar todavía más sustanciosa. Supongamos que Enron necesita pedir prestado algún dinero, pero todo el mundo —tanto los directivos de Enron como los bancos— se da cuenta de que un fuerte incremento de la deuda no quedaría bien en los libros de la empresa. El banco puede prestarle el dinero a Raptor. Raptor puede utilizar el dinero para pagar el gas que ha comprado para entregar al año siguiente. El banco puede sentirse seguro, ya que sabe que Enron tiene un contrato para comprarle de nuevo el gas a Raptor. Y si el acuerdo de recompra representa un precio lo bastante alto, Raptor puede pagar fácilmente los intereses devengados. En efecto, la «venta por adelantado» no es sino un préstamo, pero un préstamo que no aparece en el balance de Enron. Y pagándole a Raptor un precio todavía mayor, Enron puede hacer que Raptor sea altamente rentable. Si Raptor, que no es otra cosa que una sociedad instrumental, es propiedad de algunos de los máximos directivos de Enron, esto se convierte en una forma de sacar el dinero de la sociedad y meterlo en los bolsillos de dichos directivos. E incluso podrían sentirse justificados en su perfidia: después de todo, ocultando el préstamo, están consiguiendo que el balance de situación de la empresa parezca mejor, contribuyendo al aumento del precio en el mercado bursátil. Y, después de todo, ¿no era ésa su principal responsabilidad?

La burbuja de las puntocom proporcionó otros modos de contabilizar fácilmente los ingresos. Supongamos que usted pone en marcha una puntocom que va a comprar y vender electricidad liberalizada a través de Internet. El precio de sus acciones se dispara: la combinación de la euforia por Internet y la liberalización resultaban irresistibles en esta época de exuberancia irracional. Pero Enron no era como otros valores burbuja, basados en la *esperanza* de futuros beneficios y la realidad de las pérdidas actuales. Enron mostraba grandes beneficios. Sabía que los estúpidos mercados inflarían el precio de sus acciones todavía más, si es que era posible inflar aún más sus ingresos y sus beneficios, y, al depender gran parte de su retribución de las opciones sobre acciones, los directivos tenían un estímulo especial para actuar así. Si Enron podía poner en marcha una empresa como ésta, y venderle las acciones infladas a cambio de una plusvalía importante, podría registrar un enorme beneficio. Para facilitar más las cosas, podía crear una sociedad de riesgo, prestarle su stock y

avaluar con él un préstamo de un banco, y, con la revocación de la Ley Glass-Steagall, la estrecha relación entre la banca minorista y la banca de inversión implicaba que los bancos de Enron estaban más que dispuestos a participar en dichas artimañas. Si el banco quería un mayor aseguramiento, podía proporcionar una garantía; si se necesitaba más dinero todavía para comprar el stock sobrevalorado, podía prestarle él mismo el dinero. Era algo así como si Enron estuviera vendiéndose la empresa a sí misma para registrar un beneficio. Pero, desde la perspectiva de los accionistas de Enron, era una apuesta a cara o cruz con la moneda trucada. Si el precio de las acciones permanecía alto, todas las ganancias iban a parar a los directivos de Enron y a sus amigos. Si caía en picado —lo que ocurrió en realidad— Enron y sus accionistas eran los responsables de devolverle el dinero a los bancos.

Si la burbuja hubiera continuado, Enron habría continuado también, y los engaños nunca hubieran salido a la luz. Los directivos de Enron habrían ido cacareando la riqueza que creaban para sus accionistas. Después de todo, ¿que más daba que se hubieran enriquecido a sí mismos? Era el justo premio por haber trabajado tan bien para sus accionistas. Habrían podido salir a la calle con la cabeza bien alta. Fue la explosión de la burbuja, y el mal comportamiento al que dio lugar, lo que ha suscitado las críticas. Pero, en mi opinión, la historia de Enron ayuda a sacar a la luz la verdadera naturaleza de lo que está mal: los accionistas no tenían la información necesaria para juzgar lo que estaba pasando, y había unos incentivos para no suministrar dicha información, sino otra distorsionada. El sistema de mercado había proporcionado incentivos mediante los cuales el que a unos les fuera bien no significaba que los demás se beneficiaran, sino que sus ganancias se conseguían a costa de otros a los que se suponía que prestaban servicio y a los que se exponía a riesgos que ni siquiera podían imaginar.

La desregulación de la electricidad

Enron fue un producto de la desregulación, en todos los sentidos del término. Su primer dinero lo consiguió a través del gas natural cuando dicho mercado se liberalizó. Se aprovechó de los incentivos perversos derivados de la desregulación bancaria. Se vendía a sí misma como la empresa que estaba haciendo que la liberalización funcionara. Pero en lo que realmente consiguió hacerse un nombre —y en lo que se hicieron más evidentes las debilidades de la desregulación— fue en la energía. Enron afirmaba mostrar el espíritu creativo que la liberalización, especialmente la de la energía, podía generar, pero su éxito consistió en servir de ejemplo de lo difícil que era desregular bien y las consecuencias de una desregulación mal diseñada.

Desde el New Deal de los años treinta hasta la era Reagan en los ochenta, las partes clave del sector de la energía habían estado altamente reguladas: los consumidores compraban su electricidad a un monopolio regulado que era el propietario de los generadores y los cables por los que se transmitía la electricidad. El gas también estaba muy regulado, especialmente su transmisión a través de gasoductos desde donde se producía (por ejemplo, Texas) hasta donde se utilizaba. Dicha regulación se basaba en un claro razonamiento económico. La transmisión del gas y de la electricidad se consideraban monopolios naturales, sectores en los que era difícil que participara más de una empresa. Los costes de dos empresas que llevaran el cableado eléctrico a cada barrio o a cada casa, prácticamente duplicarían el coste del suministro; e incluso con dos empresas, podría ser que simplemente hubieran conspirado para cobrar un precio monopolístico, lo que no habría asegurado un buen trato a los consumidores. Del mismo modo, un gran gasoducto desde Texas a California era más eficaz que, por ejemplo, cuatro pequeños compitiendo entre sí.

Los economistas habían debatido durante mucho tiempo sobre la mejor manera de gestionar estos monopolios naturales. Algunos países prefirieron que el Gobierno gestionara estos monopolios en pro del interés público; otros prefirieron tener mercados privados liberalizados; algunos prefirieron que el sector privado se encargara de la producción, pero regular a estas empresas privadas. Europa, en su mayoría, eligió la primera opción, Estados Unidos la tercera (casi nadie eligió la segunda, la de los mercados privados liberalizados). Muchos argumentaban, sin embargo, que los Gobiernos no podían hacer un buen trabajo en la gestión de empresas económicas, y en muchos casos acertaron, pero en otros no. El sistema eléctrico estatal de Francia es más eficiente que el de Estados Unidos; la profesionalidad de sus responsables es conocida hace tiempo, así como la calidad de sus ingenieros. A pesar de estos éxitos, la ideología del libre mercado ha tenido una influencia poderosa, de manera que en el último cuarto de siglo existió un

movimiento en todo el mundo hacia el tercer enfoque, el de la producción privada con una regulación limitada. Cada vez más, la idea era que incluso la regulación debería tener un alcance limitado. Se aducía que podríamos beneficiarnos de la competencia en la generación de la electricidad y de la competencia en el *marketing*. El único monopolio natural era el de la transmisión, la red eléctrica. El desafío consistía por tanto en dividir en distintas partes lo que habían sido empresas integradas que generaban, transmitían y vendían electricidad, atraer la entrada hacia las partes en las que se podía competir —la generación y el *marketing*— y regular la red eléctrica de forma que se asegurara que todo el sistema funcionaría de manera fluida. California abrió el camino hacia la desregulación, iniciada a principios de 1998.

Era tal la confianza en que la desregulación funcionaría, en que los precios al consumo descenderían rápidamente, que las discusiones, tanto dentro (por ejemplo, en el Consejo de Asesores Económicos) como fuera del Gobierno, se centraron en cómo abordar las consecuencias de unos precios *bajos*. Con los nuevos precios bajos, las viejas empresas de electricidad que habían invertido en generar capacidad no podrían recuperar sus inversiones. La cuestión era: ¿cómo y en qué medida serían compensados por los cambios de las reglas del juego, por las inversiones que se habían realizado bajo el supuesto de que obtendrían un índice de rentabilidad justo y regulado? El término técnico era «costes de transición a la competencia», inversiones irrecuperables por mor del nuevo sistema.

La desregulación de la energía de California no funcionó de la manera que sus defensores pretendían. Se había vendido mediante el eslogan habitual del libre mercado: reducir la regulación da rienda suelta a las fuerzas de mercado, las fuerzas de mercado conducen a una mayor rentabilidad, la competencia garantiza que los beneficios de estas fuerzas de mercado irán a parar a los consumidores^[121]. En cambio, sólo dos años después de la desregulación, los precios se elevaron drásticamente y los suministros se restringieron. Los precios, cuyo promedio había sido 30 dólares por megavatio/hora desde abril de 1998 a junio de 2000, se triplicaron, y posteriormente cuadriplicaron, con respecto al nivel de junio de 2000, y antes de finalizar el primer semestre de 2001 ya se habían multiplicado por ocho. Por primera vez, se produjeron interrupciones de suministro cuyas características eran más bien propias de los países pobres en desarrollo pero no del centro mundial de la alta tecnología. La compañía eléctrica más importante de California fue llevada a la quiebra; tenían compromisos a largo plazo para suministrar electricidad a precios fijos, pero tuvieron que comprarla a precios mucho más altos. En un breve lapso de tiempo perdieron miles de millones^[122]. El experimento de la desregulación había resultado una debacle. California había protagonizado el experimento de la desregulación de la electricidad en Estados Unidos y California tenía que pagar el precio.

El gobernador de California, Gray Davis, intervino finalmente para salvar a su

estado. La escasez de energía no estaba llevando sólo a unos precios astronómicos, sino que estaba también perjudicando a las empresas de alta tecnología de California; un corte de luz podía causar un daño sin precedentes al sector. California corría el riesgo de perder su prestigio como un magnífico lugar para hacer negocios. Al estado le costó más de 45 000 millones de dólares volver a restablecer el equilibrio^[123]. Después de que la Comisión Federal Reguladora de Energía impusiera finalmente unos topes de precios en junio de 2001, los precios descendieron de un promedio de 234 dólares por megavatio/hora a principios de año a sólo 59 dólares por megavatio/hora en julio y agosto.

La pregunta es: ¿cuáles han sido las causas de los fallos y qué lecciones debemos aprender de ellos? Los defensores de la desregulación dicen que no se realizó perfectamente... pero nada en el mundo se hace perfectamente. Querían que comparáramos una economía regulada imperfecta con un mercado libre idealizado, en lugar de una economía regulada imperfecta con una economía liberalizada aún más imperfecta. Pero incluso los que se beneficiaron de la desregulación estaban dispuestos a admitir sus imperfecciones. El presidente de Enron llegaría a afirmar que «un mercado imperfecto es mejor que un regulador perfecto»^[124].

Cuando estalló la crisis, había un nuevo presidente, más comprometido incluso con la ideología del libre mercado y marcadamente bajo la influencia de los que se beneficiaron de la desregulación. El presidente George W. Bush tenía una relación especialmente estrecha con el presidente de Enron, Ken Lay; había recibido importantes sumas de Lay en su campaña electoral y le había pedido consejo sobre la política energética. Bush se unió a Enron al argumentar que se dejara prevalecer al «mercado». Si esto conllevaba la quiebra de empresas que parecían haber sido eficientes durante el régimen anterior, no pasaba nada; si representaba dificultades para las personas que ya no podían pagar las facturas astronómicas de los suministros, no pasaba nada. Era una nueva forma de darwinismo social: la supervivencia de los más aptos. El pecado más grave era interferir en los procesos de mercado.

Pero para los que comprendían los procesos de mercado, el episodio era un misterio. Si se suponía que la desregulación y la competencia bajarían los precios, ¿por qué estaban aumentando? El Noroeste había experimentado un índice de precipitaciones bajo, y esto había conducido a que entrara menos energía hidroeléctrica a la red, pero la escasez en este aspecto no era suficiente para explicar la subida galopante de los precios. Había algunas pistas sobre cuál era el problema subyacente. ¿Por qué de repente, a medida que aumentaba la escasez, había tanta potencia generadora que no funcionaba y que necesitaba reparación? ¿No hubiera tenido más sentido que todo lo demás esperara y se hicieran primero las reparaciones más urgentes? ¿Por qué el precio del gas natural en la Costa Oeste parecía tan alto, cuando en el gasoducto parecía seguir existiendo capacidad sin utilizar? Los economistas sospecharon lógicamente de que existiera manipulación y estos temores

fueron pronto manifestados por Paul Krugman, columnista del *New York Times* y economista de Princeton. La respuesta de la gente del libre mercado fue: «Tonterías»^[125].

En aquel momento no existían pruebas (ninguna «pistola humeante»), no había forma de demostrar la manipulación del mercado. Los partidarios del libre mercado vivían felices, al igual que Enron, mientras los precios siguieron a estos niveles extraordinarios y Enron continuó obteniendo extraordinarios beneficios. En sólo el trimestre comprendido entre julio y septiembre de 2000, sus ventas de productos básicos y su negocio de servicios registraron un aumento de los ingresos de 232 millones de dólares con respecto al año anterior.

En esta coyuntura, los defensores de la desregulación tuvieron que mirar hacia otro lado para buscar el fallo, y encontraron una respuesta fácil: el problema no era que la regulación fuera poca, sino que era excesiva. La desregulación medioambiental había evitado la construcción de nuevas centrales generadoras de energía, y, en el proceso de liberalización de la electricidad, California había mantenido cierto grado de regulación, y éste también era el *quid* de las dificultades de California. Una de dichas regulaciones imponía unos topes a los precios que podían cobrarse a los consumidores, aunque, al mismo tiempo, el precio para la compra de electricidad por parte de las compañías eléctricas siguió siendo flexible. El tope del precio a los consumidores era una forma de tranquilizar a los que eran escépticos acerca de la desregulación: después de todo, los entusiastas de la liberalización también creían que bajarían los precios y que prácticamente no había ningún riesgo en incluir esta estipulación. Si no hubieran estado dispuestos a admitirla, habrían demostrado falta de convicción... y ésta sería una admisión condenatoria que podría haber impedido que se llevara a cabo cualquier tipo de desregulación.

Una segunda regulación impedía a las empresas de suministros firmar contratos a largo plazo para la compra de electricidad, pero, una vez más, a esta norma subyacía una justificación lógica. Antes, las compañías de electricidad producían, transmitían y vendían la electricidad. Con la liberalización, las empresas de energía pasaban a pertenecer al sector minorista. Compraban electricidad a otros productores y la vendían a sus clientes. Dadas las obligaciones a largo plazo (a precios fijos o, al menos, con unos precios máximos para la electricidad que vendían), habría tenido sentido que los contratos para la compra de electricidad fueran también a largo plazo. Pero si gran parte del mercado se abastecía mediante estos contratos a largo plazo, el mercado al contado (el mercado de *hoy* para comerciar con la electricidad de *hoy*) podría haber quedado muy debilitado. (Debido a los cambios meteorológicos, con una enorme cantidad de la electricidad de California utilizada para el aire acondicionado, existen en efecto grandes variaciones en la demanda de electricidad, no sólo durante el día, sino de un día para otro). Con la mayor parte de la electricidad comprada y vendida mediante contratos a largo plazo, quedaría un suministro relativamente escaso.

El peligro de estas situaciones es obvio: reteniendo una cantidad relativamente escasa de electricidad del mercado, los proveedores pueden elevar los precios y los beneficios. Los mercados débiles, con dicho suministro limitado, son especialmente vulnerables a la manipulación. La prohibición de los contratos a largo plazo fue un intento de garantizar mercados *fuertes* y competitivos. Había otra razón, menos inspirada en el interés público: los que comerciaban con la electricidad querían que el comercio se incrementara; así es como ganaban dinero. Pero existía un riesgo que representaba un inconveniente para depender de las operaciones al contado. Los mercados al contado pueden ser muy variables. Las variaciones en la oferta y la demanda pueden provocar grandes cambios en los precios, incluso aunque los mercados sean relativamente fuertes. Las economías domésticas más modestas y las pequeñas empresas eran especialmente vulnerables a esta variabilidad de los precios. Necesitaban seguridad en los precios para planificar sus presupuestos. Éste es un riesgo contra el que no se pueden contratar seguros... y al que no tenían que enfrentarse durante el sistema anterior. Los topes a los precios limitaban este riesgo, pero lo derivaban hacia los minoristas, los que comerciaban con la electricidad. En el proceso de desregulación, la preocupación por el riesgo pasaba a un segundo plano, ante el entusiasmo de que la desregulación traería consigo precios más bajos. Si el precio de hoy es de 5 centavos por kilovatio, ¿quién se va a quejar si hay una cierta variabilidad, es decir, si a veces el precio está en 4 centavos y otras veces en 2? Cualquiera que fuese el resultado, los consumidores y las empresas estarían mejor. Pocos —salvo los economistas muy versados en los peligros de la manipulación del mercado— hubieran imaginado que California, a instancias de empresas como Enron, había apostado por el peor de los mundos posibles: un mundo de mayor riesgo y sujeto a la manipulación del mercado.

En respuesta a las críticas de que era la manipulación del mercado la que estaba agravando, si no causando, los problemas, el Gobierno de Bush inició la ofensiva: tomó los altos precios como excusa para incidir en áreas medioambientales sensibles como el Ártico y reducir las regulaciones medioambientales. La escasez de energía de California, según afirmaban, no se debía a la manipulación sino a restricciones medioambientales que limitaban la expansión de la capacidad. En aquel momento, el argumento no pareció muy persuasivo. Después de todo, cuando se produjo la liberalización, no parecía que hubiera escasez de capacidad; lo que preocupaba era la capacidad excesiva. Las empresas de energía no estaban reclamando la construcción de nuevas centrales. Había otras incoherencias sobre la supuesta escasez de suministro. También parecía existir una escasez de gas natural, y, sin embargo, una quinta parte de la capacidad de conducción no se estaba utilizando.

Pero, retrospectivamente, el argumento de que las restricciones medioambientales estaban causando una escasez de suministro parece todavía menos convincente: con la restauración de la regulación, la escasez de energía ha vuelto a desaparecer. De hecho, poco más tarde, los analistas comenzaron a bajar la calificación de las

compañías energéticas por la preocupación sobre la *capacidad excesiva*, no por la escasez. Había habido escasez, pero era evidente que había sido consecuencia de la manipulación del mercado, incluyendo la de los que querían que se retiraran las regulaciones medioambientales. Los costes medioambientales eran costes *reales*: la contaminación del aire conduce a una vida más corta y menos saludable; los gases invernadero conducen al calentamiento global de la atmósfera. Las ciudades de Estados Unidos son más limpias, y nuestras vidas más saludables, gracias a las regulaciones medioambientales (algunas de las más importantes se aprobaron durante la presidencia de Bush padre). Hacer que las empresas de electricidad paguen estos costes reales es, sencillamente, buena economía.

Ya fuera la crisis motivada por la manipulación o por una escasez temporal, había maneras mucho mejores de resolverla que la que eligió el Gobierno de Bush hijo^[126]. (Dudo en llamarla política «de libre mercado» debido a la importancia que adquirió en su formulación el papel de Enron y de otros que de hecho lo estaban manipulando; no era un mercado verdaderamente libre y competitivo). Brasil se enfrentaba a una crisis de la electricidad más o menos en las mismas fechas, pero, afortunadamente, tenía un Gobierno en el que los autores de la manipulación disponían de menos influencia, un Gobierno que era al mismo tiempo menos ideológico y estaba más comprometido a proteger a su ciudadanía y a sus empresas de la penuria económica. Los líderes de Brasil hicieron lo que la mayoría de los economistas habrían recomendado: buscar la manera de aplicar los incentivos adecuados y minimizar al mismo tiempo las consecuencias de la distribución. Había una solución fácil y estándar. En tanto que los consumidores compraran una cantidad menor que la que habían comprado el año pasado, pagarían un precio fijo (igual o ligeramente más alto que el del año pasado). Mientras que habría un mercado libre para los *incrementos* del consumo. Este modo de establecer el precio de la electricidad en dos niveles, o en múltiples tramos, es bastante frecuente desde hace tiempo. Este sistema permite que las fuerzas del mercado actúen libremente sobre los márgenes, pero evita las enormes redistribuciones —con los altos costes sociales y económicos que conllevan, incluidas las quiebras— que los precios astronómicos de la electricidad de otro modo podrían implicar. Brasil superó su crisis de la electricidad mucho mejor que Estados Unidos.

Nunca estará claro si era ideología de libre mercado, presión ejercida por parte de Enron o simplemente resultado de no contar con unos economistas lo suficientemente reflexivos y creativos que recomendaran al Gobierno de Bush que adoptara el mismo tipo de enfoque que Brasil. Pero, a medida que se fueron acumulando los problemas, la actuación gubernamental se hizo finalmente inevitable, incluso para los reguladores del libre mercado que Bush había nombrado en la Comisión Federal Reguladora de Energía. Las pruebas podrían no haber sido nunca descubiertas si no hubiera sido porque la codicia de Enron finalmente le llevó a la quiebra y los procesos judiciales consiguientes finalmente revelaron los documentos donde se

mostraba cómo habían intervenido los procesos de manipulación de mercado: por ejemplo, el envío de electricidad fuera del estado para aumentar la escasez y que los precios subieran aún más. Se descubrió que Enron no estaba solo; otras compañías eléctricas, cuyo trabajo era hacer que el mercado funcionara mejor, aprovecharon esta oportunidad para manipular el mercado y mejorar sus beneficios a costa del estado de California y sus ciudadanos. Trabajaron juntos siguiendo diversas estrategias a las que pusieron nombres en clave como «Death Star» o «Get Shorty». Las conversaciones grabadas demostraban el inmenso poder de los manipuladores (que a veces mostraban incluso un ligero grado de compasión: en uno de los momentos, se escucha a uno de los manipuladores decir «no quiero aplastar demasiado al mercado»)[127].

El camino de la manipulación del mercado llevó de la electricidad al gas. La empresa de gasoductos El Paso había restringido deliberadamente el flujo de gas. Los gasoductos, al igual que la electricidad, se habían considerado un monopolio natural, y, a medida que fue avanzando la liberalización, empezó a existir cierta preocupación sobre cómo dicho monopolio podría abusar de su poder. Una de las preocupaciones, sin embargo, no recibía suficiente atención. El Paso era propietaria del gasoducto, pero era también la mayor productora de gas. Aun cuando no cobrara un precio excesivo a las otras empresas que utilizaban el gasoducto, su control sobre el mismo hacía posible que restringiera el flujo de gas en su totalidad para permitir que el precio de mercado se subiera por las nubes. Con la regulación, con un precio fijo del gas, la empresa no tenía incentivos para hacerlo. Pero ahora sí. Y al tener este incentivo, lo hizo. Lo que perdió en ingresos del gas que despachaba fue más que compensado por la subida del precio del gas que vendía. Aunque finalmente alcanzó un acuerdo con California por valor de casi 2000 millones de dólares, incluso con dichas penalizaciones la manipulación había resultado rentable, ya que los consumidores de El Paso habían pagado más de 3000 millones de dólares más de lo que habrían pagado si no se hubiera producido la manipulación. (La manipulación del mercado afectó también a Washington, Nevada y Oregón, todos los cuales recibieron también dinero del acuerdo).

La criba de los complicados y ocultos archivos le llevaría dos años a la Comisión Federal Reguladora de Energía, hasta llegar a un veredicto acerca de lo ocurrido: su conclusión fue que los esfuerzos por manipular la electricidad y el gas natural habían sido «epidémicos». Enron fue acusada de manipular no sólo el mercado de la electricidad sino también el del gas natural. Anteriormente se había pensado que el mercado era demasiado grande para ser manipulado por una sola empresa. Enron había demostrado lo contrario. Irónicamente, cuando este libro vaya a la imprenta, algunos de los que se beneficiaron de la manipulación del mercado que condujo a precios distorsionadamente altos, continuarán defendiendo que sigan cumpliéndose los contratos a largo plazo firmados a esos precios tan altos.

En Estados Unidos, durante los felices noventa, Enron se vendió como uno de los modelos de la Nueva Economía, una empresa innovadora que aprovechaba las nuevas oportunidades facilitadas por la liberalización para hacer que los mercados funcionaran mejor. Unos mercados mejores significan una vida mejor, supuestamente para todos los estadounidenses y para el resto del mundo.

Vimos en el capítulo 9 cómo en los noventa Estados Unidos abrazó la globalización. Enron también se mostró partidaria de la globalización, al estilo americano. Predicó la liberalización en el exterior, al igual que lo hacía en casa. Colaboró con los Gobiernos —extranjeros y nacional— para contribuir a crear las condiciones que conducirían a la inversión. En sus incursiones en el exterior aplicó las mismas prácticas y visión duras del comercio moderno que tan buenos resultados le habían dado en casa, e invirtió miles de millones de dólares en el exterior.

Pero así como muchas personas en los países en desarrollo consideraban la globalización y la forma en que era gestionada por Estados Unidos de forma bastante distinta a la de Estados Unidos, también los ciudadanos del mundo en desarrollo tenían una visión de Enron bastante diferente. Mucho antes de que la reputación de Enron se viera mancillada en nuestro país, ya era contemplada con recelo en el exterior. El proyecto energético de Enron en la India fue una de las inversiones extranjeras directas más importantes de la historia de ese país, y, tanto en la India como en los demás países, Enron se convirtió en el símbolo de todo lo que había ido mal en la globalización. Nada ejemplifica mejor la historia que su inversión en una central eléctrica, Dabhol II, en el estado de Maharashtra, en la India. Aunque toda la operación estuvo marcada por una sucia influencia política, es a su aspecto económico al que quiero referirme en este caso. El Banco Mundial, aunque no se puede decir que mantenía muy malas relaciones con Enron (le había proporcionado más de 700 millones para diversos proyectos), criticó duramente el proyecto por considerarlo demasiado costoso y concluyó que no era económicamente viable. Había una manera de hacerlo económicamente viable —para Enron, no para la India— que consistía en garantizar unos altos precios de la electricidad para la empresa. Evidentemente, unos precios altos significarían que la India, en su lucha por competir en los mercados globales, se vería colocada en una posición de aún mayor desventaja.

Enron recibió un contrato de los denominados «take or pay» (es decir, con una cuota mínima de demanda que incluye la obligación de pagar lo que no se consume), que dejó que la empresa se llevara los beneficios y la India pagara el precio y soportara el riesgo. Era el tipo de alianza pública/privada que el sector privado encuentra tan rentable en todo el mundo en desarrollo. De conformidad con estos contratos, el Gobierno garantiza en efecto que Enron enviará la cantidad de energía

acordada al precio acordado, sean cuales sean las condiciones económicas o el precio de la electricidad global. Con ello, el sector privado no tenía que correr con ningún riesgo comercial en relación con la demanda. El inversor tenía una única responsabilidad: ser capaz de instalar una central eléctrica a un coste que le permitiera luego suministrar electricidad con un beneficio. Pero el precio se fijó tan alto que prácticamente no suponía riesgo para Enron. Cabría pensar que la esencia de una economía de mercado es que los que realizan la inversión asumen el riesgo... no la gestión del riesgo. También cabía pensar que si Enron estaba tan convencido de que era un buen proyecto, habría estado dispuesto a soportar el riesgo. (De hecho, los ingresos de Enron en 2000 representaron ¡más de la quinta parte del PIB de la India!). Pero en el esfuerzo por promover la privatización, o, al menos, los beneficios para las empresas privadas estadounidenses, estos principios se dejaron a un lado.

También hubiera podido pensarse que dado que una parte tan grande del riesgo estaba siendo asumido por la India, la rentabilidad sería relativamente baja, pero no era así: las cláusulas del contrato estipulaban que Enron tenía que obtener una rentabilidad del 25 por ciento antes de impuestos. Los precios establecidos en el contrato dejaron atónitos a los observadores exteriores. Antes de que Enron fuera obligada a echarse atrás, propuso una tarifa de 7-14 centavos por kilovatio/hora para la electricidad producida en la central de Dabhol II. Incluso más tarde, cuando el precio se redujo en aproximadamente un 25 por ciento —y Enron era todavía capaz de obtener una rentabilidad que superaba los niveles normales permitidos por la legislación india— el precio de la electricidad del proyecto fue mucho más alto que el de los productores domésticos, más del doble según varias estimaciones. Con las estipulaciones de «take or pay» firmadas por el Gobierno indio —los compromisos que superaban los 30 millardos de dólares durante la vigencia del contrato (un solo contrato equivalente al 7 por ciento del PIB del país) y los compromisos firmados por gran parte de los avalistas del Gobierno de Estados Unidos a través de una agencia que garantizaba dichos riesgos— y con otros subsidios adicionales proporcionados por el Export-Import Bank de Estados Unidos, los números no cuadraban. ¿Por qué el Gobierno indio firmó el contrato cuando podía haber conseguido electricidad en mejores condiciones en cualquier otro lado? En parte, la respuesta era: por la presión política ejercida por Estados Unidos. Los directivos de Enron realizaron un viaje oficial a la India para presionarla a través del embajador de Estados Unidos. Aunque Enron continúa manteniendo que se atuvo a la Foreign Corrupt Practices Act (Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero), que prohíbe los sobornos a los funcionarios del Gobierno, en la India siguen sin dejarse convencer. Y estas sospechas de técnicas torpes, combinadas con la economía evidentemente adversa —para pagar lo que el Gobierno indio había prometido tendrían que realizarse recortes en las inversiones y los gastos sociales—, generaron una ruidosa oposición.

Cuando estallaron los disturbios, la policía actuó de forma abusiva, según los posteriores informes de Human Rights Watch. Justificadamente o no, se culpó a

Enron, intensificando de este modo el antagonismo. Cuando la India amenazó con cancelar o alterar el acuerdo, Estados Unidos ejerció toda la presión posible, tanto durante la era de Bush como la de Clinton. Durante el Gobierno de Bush, las llamadas telefónicas procedían supuestamente del vicepresidente; durante la de Clinton, de un nivel algo más bajo. El Gobierno se había puesto a sí mismo en una posición desde la que pensaba poder ejercer presión legítimamente en nombre de una determinada corporación estadounidense (que a la sazón resultó ser un gran colaborador en las campañas de ambos partidos): dado que Estados Unidos había avalado parcialmente los préstamos, el dinero de los contribuyentes estadounidenses estaba en riesgo. Pero el problema se remonta a más atrás: ¿por qué el Gobierno de Estados Unidos avala un proyecto cuando incluso el Banco Mundial lo ha rechazado por no ser económicamente viable, un proyecto que haría que la India fuera menos capaz de competir en el mercado global, mientras que proporcionaba a Enron una enorme rentabilidad que no guardaba proporción con los riesgos que asumía? ¿Qué papel desempeñaba la influencia política?

El comportamiento de Enron y las intervenciones políticas relacionadas con él suscitaron, como es lógico, este tipo de preguntas. Lamentablemente, la historia de Dabhol no fue un hecho aislado. También surgieron problemas con los proyectos de Enron en Argentina, Mozambique e Indonesia. Aunque se trataba de una empresa que parecía basarse en la liberalización —quitarse al Gobierno de en medio— fue una empresa que medró gracias a un Gobierno que hacía lo que a ella se le antojaba.

En Estados Unidos, Enron había realizado una gran inversión en desarrollar relaciones con funcionarios del Gobierno... antes de que asumieran el cargo, mientras lo ocupaban, a través de donaciones a partidos y después de abandonarlo. El dinero se repartía de forma bastante igualitaria: tres quintas partes a los republicanos, dos quintos a los demócratas. Este solo hecho debería haber levantado sospechas. Se puede entender que se dé dinero para apoyar a los candidatos que están a favor de la postura que uno mantiene, y sin duda eran los republicanos los que estaban más a favor de la liberalización. Pero parecía que Enron enfocaba el tema del dinero de una forma mucho más táctica. A cambio de una aportación relativamente pequeña, parecía que algunos congresistas estarían más inclinados a apoyar al menos alguna de las posturas de Enron. Pero existía también un componente defensivo: si le das bastante dinero a ambos partidos, puedes mantener la influencia, sea cual sea el que esté en el poder, y también puedes proteger a tus benefactores. Cuando estalló el escándalo de Enron, la estrecha relación entre los republicanos y Enron, y especialmente entre Bush y Ken Lay, su presidente (tan estrecha que en algún momento llegó a ser el candidato favorito interno para ocupar una cartera ministerial, probablemente como secretario de Energía), llevó a muchos a sospechar que los demócratas sacarían tajada política del escándalo. Pero no lo hicieron, o al menos lo hicieron en una medida mucho menor de lo que habría cabido esperar si no se hubieran beneficiado ellos mismos de las tan bien distribuidas «inversiones políticas» de Enron.

Tanto en el Gobierno de Bush como en el de Clinton, la lista de los que habían trabajado para Enron o habían recibido dinero de esta empresa (ya fuera supuestamente por trabajo o por aportaciones a la campaña) era larga. En ella se encontraban, por ejemplo, Robert Zoellick, representante comercial estadounidense de Bush, y Lawrence Lindsey, jefe del Consejo Económico Nacional, cada uno de los cuales había recibido unos 50 000 dólares en concepto de contratos de consultoría. El fiscal general John Ashcroft recibió una aportación a la campaña de 574 999 dólares en 2000. Los lazos se mantuvieron después de que algunos abandonaran el cargo: el embajador estadounidense en la India fue nombrado miembro del consejo de administración de Enron; Robert Rubin se convirtió en presidente del Comité

Ejecutivo del Grupo Citibank, uno de los bancos que había participado en muchas de las nefastas actividades de Enron. Un alto funcionario del Gobierno de Bush, Thomas White, secretario del Ejército, había sido vicepresidente de Enron.

Así que existía una red de conexiones. Dada la gran rentabilidad obtenida por Enron de muchas de sus inversiones, cabría pensar que estas inversiones en conexiones políticas deben de haber compensado. Y existen abundantes pruebas de que es así. Gran parte de ellas, quizá todas, eran legales, aunque a veces la ley se cambiaba o se esquivaba. (Antes había una restricción de cinco años para que un funcionario del Gobierno no pudiera utilizar sus influencias derivadas de su cargo público anterior; en los últimos meses del Gobierno de Clinton, este periodo se redujo notablemente. De no haber sido así, la presión ejercida por un antiguo funcionario del Tesoro de Estados Unidos podría haber constituido una violación de la ley). Pero la cuestión no es si estaba o no dentro de la ley: se suponía que Estados Unidos estaba estableciendo un modelo de economía de mercado que debería funcionar. La lección que dio fue la del «capitalismo de amiguetes». Era algo más que una ironía por parte de Ken Lay y el Gobierno de Estados Unidos: Enron, el supuesto campeón de la economía de libre mercado, y Ken Lay, un destacado crítico del Gobierno, estaban deseando recibir ayuda del Gobierno: miles de millones de dólares en préstamos y garantías. Lay utilizó a sus amigos mejor situados para que apoyaran a su empresa, y después hizo todo lo posible para evitar los impuestos (con notable éxito). Estados Unidos, especialmente los funcionarios del Tesoro, estaban dando lecciones de capitalismo de amiguetes al Este Asiático y aparentemente poniéndolas en práctica ellos mismos.

Aunque Enron utilizó la influencia que presuntamente había comprado para obtener ayuda y financiación del Gobierno —recibió más de 3600 millones de dólares en seguros y financiación pública— los directivos de la empresa se dieron cuenta de que podrían ganar todavía más dinero ayudando a conformar las leyes que facilitaban el entorno adecuado —para, por ejemplo, poder beneficiarse legítima o ilegítimamente de la desregulación— y previniendo las acciones que pudieran dañarlo. La empresa quería ser capaz de manipular el mercado de la energía y de seguir utilizando trucos contables para exagerar sus beneficios y aumentar su valor de mercado. Y Enron, a través de su influencia, aunque no obtuvo todo lo que quiso, consiguió bastante. Enron, y sus líderes, disfrutaban de una altísima posición tanto en las esferas de influencia públicas como en las privadas. No fue sorprendente por tanto que cuando el presidente de la SEC, Arthur Levitt, creó una comisión para estudiar la valoración de la Nueva Economía en 2000, Ken Lay fuera uno de sus miembros. (Yo fui otro).

A finales de los noventa, había una preocupación cada vez mayor por la burbuja, y Levitt (entre otros) temía que las técnicas y procedimientos de auditoría que se habían desarrollado para valorar, por ejemplo, una empresa del acero, no funcionaran en la Nueva Economía. En la «vieja economía», las empresas tenían activos como

edificios y equipos; estos activos tenían un periodo de vida útil normal, y sabíamos cómo amortizar su valor en el tiempo. Las normas de auditoría eran imperfectas: no reflejaban perfectamente la disminución del valor de mercado de un activo con el paso del tiempo. Pero estas normas servían como buenas reglas generales, y cuando había un sesgo —por ejemplo, cuando las normas de auditoría asumían una vida más corta para un edificio de la que tenía en realidad, o valoraban un terreno a su precio de compra sin tener en cuenta su revalorización— los analistas sabían cómo ajustar sus evaluaciones del valor de mercado de la empresa.

En la Nueva Economía, pocas empresas tenían activos tangibles; alquilaban las oficinas y los coches, a veces incluso los ordenadores y los teléfonos. Sus activos eran programas informáticos —a menudo en proceso de desarrollo—; o listas de suscriptores. Entre sus verdaderos activos estaban sus empleados clave, pero incluso estos eran difíciles de valorar: podían dejar la empresa y montar una empresa rival. E incluso en las empresas de la vieja economía, el «fondo de comercio» —una estimación de la capacidad de la empresa para obtener beneficios no implícitos en otros activos físicos— a menudo representaba una parte sustancial del valor de la empresa. Cuando una empresa compraba otra a un precio significativamente superior al valor de sus activos físicos, estaba comprando algo, un activo, y había que denominarlo de alguna manera («fondo de comercio») y valorarlo.

La importancia de unas buenas normas de auditoría debería estar clara a estas alturas: la información proporcionaba la base para valorar a la empresa, y, por tanto, era crucial para las decisiones relacionadas con la cantidad de capital que se le asignaba. Una mala auditoría implicaba una mala información, lo que a su vez implicaba una mala asignación de recursos. Ésta, por supuesto, era la perspectiva de un economista. La perspectiva del mercado era algo diferente: unas cifras de altos beneficios implicaban unos altos valores de mercado e importantes ingresos para los directivos de las empresas.

Como vimos en el capítulo 5, Arthur Levitt era consciente de los incentivos distorsionados a los que se enfrentaba el sector de la auditoría y los directivos de las empresas a los que prestaban sus servicios, y era consciente también del amplio margen de discrecionalidad que proporcionaban las normas de auditoría a las empresas de la Nueva Economía para falsear su situación real. Sin embargo, cuando la Comisión de la SEC se reunió en 2000, los conflictos de perspectiva se pusieron inmediatamente de relieve. Los economistas de la Comisión estaban claramente más preocupados que los miembros procedentes de Silicon Valley, los empresarios de la Nueva Economía. Los de Silicon Valley confiaban absolutamente en el mercado, y ¿por qué no iba a ser así? Después de todo, el mercado, con su sabiduría, había reconocido sus enormes capacidades y aportaciones, y les había recompensado convenientemente. La mentalidad de la liberalización hizo de una mayor regulación por parte del Gobierno —o incluso la discreta propuesta de información de la imagen fiel, comentada en el capítulo 5— un anatema. Lo que preocupaba eran los pleitos

con los accionistas, que consideraban un simple reflejo del voraz apetito de los abogados, y no parte de un sistema de frenos y contrapesos contra el voraz apetito de los directivos.

Dentro de la Comisión existían fuertes divisiones. Dadas estas divisiones, el informe definitivo podía hacer poco más que dirigir la atención a los problemas de valoración de la Nueva Economía —lo que en sí ya era un servicio importante— teniendo en cuenta los diferentes puntos de vista sobre cómo podrían resolverse. Yo pertenecía a la minoría que pensaba que deberían emplearse medidas regulatorias más fuertes, como la información de las opciones sobre acciones. Ken Lay estaba entre la mayoría que prefería que las cosas siguieran como estaban y se resistía incluso a los leves cambios que proponía la SEC. Su lema era la confianza en el mercado; el mercado se encargaría de solucionar el problema. En cierto sentido, Ken Lay tenía razón, pero no en el sentido que él y los demás miembros de la Comisión imaginaban. Y cuando el mercado «se encargó» de los problemas de la sobrevaloración de Enron —obligándola a ir a la quiebra— salieron a la luz problemas más graves, como la manipulación del mercado a la que nos referimos anteriormente.

Los problemas de la política energética de Estados Unidos, sin embargo, iban más allá de la desregulación y la auditoría. Cuando el Gobierno de Bush decidió que Estados Unidos necesitaba una nueva política energética, constituyó un círculo de asesores, en su mayoría muy relacionados con la producción de petróleo y gas, a los que por tanto les agradaba mucho ver que aumentaban las oportunidades de producción. El Gobierno de Bush esperaba mantener los nombres de los miembros de este grupo asesor en secreto, pero, como ocurre con frecuencia, la información acaba saliendo a la luz de una forma u otra. Al ser productores, al grupo asesor le preocupaba más aumentar la producción —por ejemplo, abriendo el Ártico a un mayor desarrollo, lo que presumiblemente incrementaría sus beneficios— que la conservación. Era una política que ponía en riesgo la seguridad de Estados Unidos, dado que implicaba que fuera a parar más dinero a los países productores de petróleo de Oriente Próximo que financiaban el terrorismo, y que la subida de los precios del petróleo debilitara la economía estadounidense y beneficiara a las empresas petroleras. La conservación hubiera sido una idea mejor, ya que habría reducido la demanda y el precio del petróleo, y fortalecido la economía de Estados Unidos. La ironía, sin duda, es que Bush intentara vender su política como una mejora de la seguridad de la energía norteamericana, haciéndonos menos dependientes del petróleo extranjero. Pero era una política muy estrecha de miras. La gran mayoría de las reservas de petróleo del mundo están en Oriente Próximo; Estados Unidos, con sólo un 7 por ciento del suministro mundial, no puede ser autosuficiente a largo plazo respecto a la energía... a menos que reduzcamos en gran medida nuestro consumo. Bush y su equipo propugnaban una política con el eslogan «Vaciamos primero América», consistente en que utilizáramos en ese momento nuestras reservas, lo que significaría que en el futuro dependeríamos aún más de Oriente Próximo.

Había razones sociales más amplias para perseguir la estrategia basada en la conservación: el mundo estaba empezando a notar los efectos del calentamiento global, producido por la acumulación de gases en la atmósfera, que al parecer estaba aumentando más rápidamente de lo que se había previsto hacía quince años. Yo formé parte del panel de científicos internacionales que observaron y sopesaron las pruebas científicas y las consideré abrumadoras. Sin embargo, al principio Bush sugirió que la cuestión seguía estando en disputa. Sólo cuando la Academia Nacional de Ciencias reafirmó lo que la comunidad científica ya había manifestado, es decir, que se habían producido aumentos significativos en la concentración atmosférica de los gases que producen el efecto invernadero y que éstos iban a dar lugar a importantes cambios climáticos, Bush se echó para atrás en el aspecto *científico*, pero no en su política. (Resulta interesante que Ken Lay apoyara las restricciones sobre la emisión de gases en la medida que fueran acompañadas por la comercialización; Enron había creado una sociedad mercantil: sabían cómo comerciar con la electricidad y podían ganar dinero comerciando también con las emisiones de carbono. Ésta es una idea que la mayoría de los economistas habrían apoyado; Bush, sin embargo, la rechazó).

La similitud entre las propuestas de Bush sobre la energía y lo que Enron quería eran obvias, lo que llevó al veterano congresista demócrata por California Henry A. Waxman, del Comité para la Reforma del Gobierno, a comentar en una carta a Dick Cheney: «Las políticas del plan energético de la Casa Blanca no benefician exclusivamente a Enron. Y de alguna manera tienen un mérito independiente. Sin embargo, parece claro que no hay empresa en el país que haya sacado tanto provecho al plan de la Casa Blanca como Enron»^[128].

La interrelación entre la esfera pública y la privada que Enron había tejido con tan gran habilidad, podía contemplarse de dos maneras: o bien Enron prestaba un servicio público, ayudando al Gobierno a comprender las complejidades de la economía de mercado para que la actuación del Gobierno condujera a una economía rentable; o bien Enron era un maestro en la codicia empresarial, que intentaba utilizar al Gobierno de todas las formas posibles para enriquecerse a sí mismo. Poco había de verdad en la primera visión: sólo lo bastante para que los funcionarios públicos que hacían lo que a Enron se le antojaba encontraran algún alivio en que lo que hacían para Enron quizá también fuera bueno para el país.

Este mismo argumento de la justificación en aras de lo público se utilizó para ayudar a Enron cuando se acercaba a la bancarrota. Un antiguo alto funcionario del Tesoro, Robert Rubin —por aquel entonces alto directivo también de Citigroup— requirió al subsecretario del Tesoro, Peter Fisher, una reducción inminente de la deuda de Enron. Al hacerlo, podía pensar que no sólo estaba ayudando a Enron; después de todo, ¿quién sabía qué consecuencias podía acarrear para toda la economía norteamericana el colapso de Enron? (En aquel momento, muchos no conocían el alcance del riesgo que corría Citibank, en qué medida había ayudado a

que Enron participara en sus arteras maniobras y cuánto dinero le había prestado, dinero que probablemente no se devolvería íntegramente si Enron iba a la quiebra). Era la misma excusa que se había utilizado anteriormente cuando la Reserva Federal de Nueva York ayudó a orquestar el rescate del mayor fondo de cobertura, Long Term Capital Management. Era el tipo de razonamiento que se había utilizado repetidamente para los rescates del FMI. Si los bancos y los inversores occidentales no eran rescatados, quién sabe cuáles serían las consecuencias. Y era también el mismo argumento que se había utilizado para sofocar el debate público sobre la política monetaria, el de que dicho debate podía irritar a los mercados. Al igual que los que abogaban con más fuerza por los mercados libres parecían ser los mejor dispuestos a la hora de utilizar la ayuda y los subsidios del Gobierno, también parecían mostrar muy poca confianza en los mercados, temerosos de que pudieran ser perturbados tan fácilmente.

Enron fue, en aquel momento, la quiebra más importante de la historia. Esto, por sí mismo, ya entrañaba un considerable interés. La duplicidad que se descubrió rápidamente —el hecho de que los altos directivos animaran a sus empleados a comprar acciones mientras ellos las estaban vendiendo—, las penurias que se vieron obligados a sufrir los empleados que perdieron sus trabajos y sus pensiones, y el contraste con los altos directivos que parecían tan bien protegidos; la estrecha relación entre Enron y su presidente con el Gobierno de Bush... todo ello garantizaba que la historia de Enron se convertiría en un éxito mediático. Pero en cambio ha sido poco a poco, según iban transcurriendo los meses, cómo se ha ido descubriendo en qué medida la historia de Enron era la misma que la historia de los noventa: los excesos de la desregulación, las argucias contables, la codicia empresarial, la complicidad bancaria. Así también, a medida que la globalización abrazaba el mundo, Enron abrazaba la globalización, y mostraba al mundo su lado más oscuro. Su final, y los problemas que quedaron al descubierto tras el mismo, han fortalecido las críticas a la globalización. Desde entonces los hechos han demostrado que si bien los problemas de Enron fueron extremos, no fueron aislados; que, incluso, en algún sentido, permanecen.

Algunas de las inversiones de los noventa fueron esenciales para crear la Nueva Economía. Pero la carrera por ser el primero, la exagerada euforia de la Nueva Economía, llevó a un exceso de inversión. Se malgastaron recursos a escala masiva. De esto no hay duda.

Todavía estamos lo bastante bien como para que no acusemos de modo inmediato esta disminución de nuestra riqueza, pero algunas de las consecuencias ya están comenzando a conocerse: una pérdida de confianza no sólo en los mercados, y especialmente en el mercado de valores, sino en el Gobierno. Si no aprendemos de nuestros errores, de los que tanto el sector privado como el Gobierno tienen parte de responsabilidad, puede que la próxima vez no tengamos tanta suerte.

Al explicarnos a nosotros mismos y al mundo nuestro éxito en los noventa, nos hemos basado en gran medida en una serie de mitos que es absolutamente necesario desenmascarar: que la reducción del déficit, por sí misma, condujo a la recuperación económica durante dicha década; que la brillantez de nuestros líderes económicos creó una prosperidad sin precedentes; que la liberalización y los mercados autorregulados son la clave para el sostenimiento de esa prosperidad, y que, por tanto, deberían exportarse al resto del mundo; que el secreto del éxito es someterse a la disciplina de los mercados financieros; y que la globalización al estilo americano conducirá inevitablemente a la prosperidad global, beneficiando a los mercados financieros estadounidenses y también a los pobres del mundo en desarrollo.

Posiblemente estos mitos servían a un propósito. El mito de la reducción del déficit, por ejemplo, unió al país en torno a medidas políticamente duras (aprobadas en la Cámara de Diputados por un solo voto en 1993) que fueron necesarias para restaurar la responsabilidad fiscal después de doce años de déficits galopantes. El mito de la globalización contribuyó a que nos fueran embargando sentimientos proteccionistas. Pero al margen de lo útiles que fueran estos mitos a corto plazo, al final resultan perjudiciales.

Los mitos han sido tan poderosos a la hora de conformar o deformar las políticas económicas, que merece la pena resumirlos, incluso corriendo el riesgo de repetir lo que ya se ha dicho en capítulos anteriores.

El mito de la reducción del déficit

El mito de la reducción del déficit sugiere que si por ejemplo Argentina o Japón están atravesando una recesión y tienen grandes déficits, la reducción de dichos déficits les devolverá la prosperidad. Pero casi todos los economistas recomiendan en su lugar una política fiscal expansionista, alimentada si es necesario por déficits más elevados.

Si nosotros, u otros, llegamos a creer en el mito de la reducción del déficit, los problemas económicos empeorarán. Esto refuerza la ideología del conservadurismo fiscal. Yo creo firmemente en la importancia de la inversión, especialmente en nuevas tecnologías, para el crecimiento a largo plazo; y especialmente en una economía como la de Estados Unidos, donde es difícil fomentar altos niveles de *ahorro privado*, es importante que el Gobierno mantenga a largo plazo un equilibrio presupuestario, o incluso un superávit. Pero, a corto plazo, los déficits pueden ser absolutamente necesarios para recuperarse de una recesión, y los costes económicos y sociales de prolongar una recesión son enormes, mucho mayores que los costes asociados al incremento del déficit.

El mito de que las guerras son buenas para la economía

Incluso entre los que sostienen que gastar y aumentar el déficit es a corto plazo malo para la economía, algunos todavía siguen pensando que la guerra es buena para la economía. Sus recuerdos se remontan a la II Guerra Mundial, cuando implicaba la movilización total, cuando ayudó a la economía a salir de la Gran Depresión. Pero la guerra moderna, que no requiere la movilización total, es muy diferente: la Guerra del Golfo ciertamente no nos sacó de la recesión de 1990-1991, y de hecho es muy posible que la exacerbara. Cualquier estímulo de un aumento en los gastos de guerra está más que contrarrestado por el efecto depresor de la incertidumbre de la guerra, incluyendo la incertidumbre sobre el impacto que tendrá en el precio del petróleo y el desplazamiento de otros gastos. La guerra puede ser necesaria para mantener la seguridad del país, pero no es buena para la economía, ni a corto ni a largo plazo.

El mito de que la prosperidad era obra de nuestros héroes de la economía también es peligroso: desvía la atención de adónde debería dirigirse: a las políticas. Y aumenta la vulnerabilidad de la economía: las vicisitudes económicas ponen en duda inevitablemente la capacidad de nuestros héroes para realizar milagros y una pérdida de confianza en nuestros héroes de la economía acarreará la consiguiente pérdida de confianza en la economía.

Por otra parte, a menudo la economía cambia tan lentamente que la causa y el efecto no siempre están claros. Durante décadas habíamos realizado grandes inversiones en ordenadores y alta tecnología, pero, misteriosamente, las inversiones siguieron sin reflejarse en los datos de la productividad de la nación. En los años noventa, se produjo finalmente el desenlace... y gran parte del mérito fue a parar a las políticas a corto plazo de Rubin y Greenspan, en una medida excesiva a mi entender, como espero que haya quedado claro en lo expuesto en los capítulos 2 y 3.

Desde la posición estratégica actual, nuestros héroes de ayer parecen sin duda más mortales de lo que en su día pensábamos. Pero, a medida que el bombo que glorificó a estos supuestos héroes ha ido desapareciendo de los medios, han empezado a plantearse preguntas aún más problemáticas. ¿Estaban parcialmente dormidos durante su vigilancia? Si eran tan poderosos como para contribuir a crear aquel *boom*, si estaban tan dispuestos a aceptar los méritos de lo que ocurrió entonces, ¿no es evidente que debe atribuírseles parte de culpa de lo que está ocurriendo ahora?

Tanto entonces como ahora, existían dos visiones del mundo enfrentadas. Una considera que la historia se ve determinada por fuerzas subyacentes y nuestros héroes no son sino los actores de la escena actual, la personificación de estas fuerzas subyacentes. Si ellos no estuvieran ahí, habrían estado otros muy parecidos en el escenario, haciendo algo muy parecido a lo que ellos habrían hecho, con resultados también muy similares. Otros opinan que los líderes desempeñan una función más bien de tipo privado. La mayoría de los economistas y sociólogos pertenecen en general al primer grupo, con el que yo, como es lógico, estoy de acuerdo. Atribuimos a nuestros líderes más mérito y más culpa de la que se merecen.

Las economías son como barcos grandes: con pocas excepciones, no pueden virar con rapidez. Las semillas de los éxitos y los fracasos actuales muy probablemente fueron sembradas hace tiempo.

Es importante cómo interpretamos la historia. Si nuestro éxito se debió a unos buenos líderes, se colige que nuestros destinos están en sus manos y nuestra tarea se limita simplemente a elegir a dichos líderes. Si nuestros éxitos de entonces y nuestros fracasos de ahora se deben a las políticas, sea cual sea la gestión de los déficits o la

liberalización de la economía, entonces existe la posibilidad de recuperar la prosperidad aplicando las contrarias.

Yo creo que el liderazgo es importante, pero sobre todo porque influye en las políticas que se adoptan y porque es necesario para tener una perspectiva de adónde se dirige nuestra economía y nuestra sociedad. No es evidente que sin el liderazgo de Clinton se hubiera producido una reducción del déficit, o que sin Reagan y Bush no hubiera habido enormes déficits que era necesario reducir.

El mito de la mano invisible

Ninguna idea ha sido más poderosa que la de la mano invisible de Adam Smith, la de que los mercados sin restricciones conducen, como guiados por una mano invisible, a resultados eficientes; que cada individuo, en la búsqueda de sus propios intereses, hace que avancen los intereses generales. Los noventa y sus repercusiones demostraron que los presidentes de las empresas, al perseguir sus propios intereses, no fortalecieron la economía de Estados Unidos, e incluso, que mientras ellos obtenían su propio beneficio, otros pagaban el precio.

Aquellas décadas anteriores habían demostrado que los presidentes de las empresas no trabajaban necesariamente para mejorar el valor total de las acciones. También demostraron la función colaboradora e instigadora de los bancos de inversión: éstos ganaban dinero cuando se negociaban los acuerdos y cuando los conglomerados se desmembraban. Pero existía un problema aún más grave. Cuando conseguían un aumento del valor de las acciones, a veces era a costa de otros. Las empresas a menudo emiten deuda para adquirir otras. Cuando emiten una gran cantidad de deuda, aumenta la probabilidad de que la empresa vaya a la quiebra. Los nuevos bonos pueden ser tan arriesgados como los bonos basura: el mercado se da cuenta de que existe una probabilidad significativa de impago. Uno de los trucos perfeccionados por Michael Milken y compañía durante la década de los ochenta fue disfrazar estos incipientes problemas. Si pides prestado más de lo que necesitas, puedes utilizar algunos fondos extra para saldar la deuda durante los primeros dos años aproximadamente, y el tiempo de intervención entre el acuerdo y el colapso dejó espacio más que suficiente para que ocurrieran hechos a los que podría atribuirse la causa del derrumbamiento. Pero, en general, en el momento en que la empresa emite la nueva deuda, tiene ya acreedores y reclamantes: aquellos que le habían prestado dinero, jubilados que dependían de la continuidad de la empresa para sus pensiones. Los bonos basura erosionaron el valor esperado de estos otros reclamantes. En el caso de otros titulares de bonos, el efecto fue inmediato y evidente, ya que el precio de estos bonos cayó. En el caso de los trabajadores, sólo sería evidente siempre y cuando la empresa quebrara. Pero algunas de las ganancias de los accionistas se produjeron a costa de estos otros reclamantes. La ocultación del robo evidentemente había formado parte del capitalismo durante largo tiempo. Las innovaciones de los felices noventa perfeccionaron estas habilidades... recompensando a los presidentes de las empresas con riquezas que nadie, excepto los manipuladores más avezados de los setenta y principios de los ochenta, habían imaginado^[129].

Así como los capitanes de la industria proclamaban las virtudes de la optimización del valor para los accionistas, pero diseñaban sistemas de distribución que aseguraban que saldrían ganando pasara lo que pasara, los economistas

explicaban por qué la maximización, especialmente cuando se enfocaba a corto plazo, podía no conducir a una rentabilidad global, y, lo que es más, por qué las interpretaciones convencionales de Smith, que enfatizaba la búsqueda implacable del interés propio, eran equivocadas. La lógica smithiana parecía sugerir que la moral, o virtudes como la lealtad y la confianza, no contaban. Smith, consciente de las limitaciones de los mercados, sabía que no era así. Y la economía moderna explicó por qué los sistemas económicos en los que prevalecen dichas virtudes en realidad funcionan mejor que aquellos en los que se encuentran ausentes.

Las viejas teorías simplemente habían asumido que redactar y hacer cumplir contratos no costaba nada, por lo que, siempre que alguien hacía algo para otra persona, existía un contrato que había que cumplir rigurosamente. Esto queda muy lejos del mundo real, en el que los contratos a menudo son ambiguos, abundan los conflictos derivados de ellos, los litigios son extremadamente caros y de hecho la mayoría de los acuerdos económicos se hacen sin contrato. En este mundo, existen con frecuencia contratos implícitos, acuerdos, normas, que permiten a la sociedad funcionar bien. Lo que hace que funcionen los sistemas económicos es, sobre todo, la confianza. Las personas hacen lo que dicen que van a hacer. En los últimos años, en sociedades fracasadas, estamos viendo las desastrosas consecuencias que tiene para la economía la pérdida de la confianza. Dado que dichos contratos implícitos generalmente no pueden hacerse valer ante un tribunal, pueden romperse a voluntad. Pueden producirse ganancias a corto plazo, pero potencialmente conllevan unos costes enormes a largo plazo. En la década de los noventa, se hicieron pedazos las partes esenciales del contrato social. Y cuando una empresa rompe su contrato, la economía de línea de resultados presiona a los demás para que también lo hagan, al igual que las empresas que podían haber creído en una contabilidad honesta fueron presionadas por los que querían maximizar la línea de resultados del momento presente. La competencia no conduce siempre a resultados eficientes: en este caso, condujo a una carrera suicida.

La economía moderna ha mostrado las limitaciones de la mano invisible y de los mercados sin restricciones. En los felices noventa, no hicimos caso de estas lecciones de la economía moderna e ignoramos las lecciones de décadas anteriores, al igual que las que deberían haberse derivado de la debacle de las cajas de ahorros. Por el contrario, proporcionamos nuevos incentivos y mejores herramientas para que los directivos de las empresas se enriquecieran a sí mismos a costa de otros.

Entre los héroes de los felices noventa se encontraban los héroes de las finanzas, los cuales se convirtieron en los más ardientes misioneros de la economía de mercado y la mano invisible. Las finanzas se elevaron a alturas sin precedentes. Nos decíamos a nosotros mismos y a los demás que había que hacer caso a los mercados financieros, ya que así aumentarían el crecimiento y la prosperidad. Las pingües recompensas que los mercados financieros estaban cosechando para sí mismos parecían hartamente merecidas, ya que sólo tomaban una pequeña parte de lo que estaban aportando para todos nosotros.

Pero todo ello era una exageración de cortas miras... promovida por los propios mercados financieros. Los mercados financieros están más interesados en el corto plazo que en el largo. Promovieron medidas que podían conseguir que las cuentas parecieran mejores a corto plazo, pero que a largo plazo con frecuencia debilitaban la economía. Promovieron medidas que servían a sus intereses más que a los intereses generales; en algunos casos estas políticas aumentaron la inestabilidad y en realidad disminuyeron el crecimiento a largo plazo.

Charles E. Wilson, presidente de General Motors durante el apogeo del automóvil, en los años cincuenta, argumentaba que lo que era bueno para Estados Unidos era bueno para GM y viceversa. El nuevo mantra era que lo que es bueno para Goldman Sachs o Wall Street es bueno para Estados Unidos y para el mundo. Los felices noventa fueron buenos para Wall Street. Se ganó dinero con las fusiones. Se ganaría dinero cuando se deshicieran dichas fusiones. Se ganó dinero cuando el capital afluyó a los mercados emergentes. Se ganó dinero con las reestructuraciones que siguieron al caos económico resultante de retirarles dicho dinero. Se ganó dinero dando consejos, ya fueran buenos o malos, se siguieran o no.

Muchas de las políticas de los noventa ayudaron a los mercados financieros a ganar más dinero. La liberalización dio a Wall Street nuevas oportunidades que aprovechó rápidamente. La mala contabilidad y los impuestos más bajos a las plusvalías alimentaron la burbuja, y la burbuja alimentó a Wall Street. En el exterior, los grandes rescates significaban que el público tenía que recoger los platos rotos cuando las cosas en el exterior no salieran conforme a lo previsto, como ocurrió con el gran rescate de cajas de ahorros en nuestro país.

Aunque el lustre se ha perdido, quedan todavía por aprender las lecciones más básicas: los mercados financieros no son la fuente de la sabiduría, lo que es bueno para Wall Street puede ser bueno o no para el resto de la sociedad, y los mercados financieros son cortos de miras. Un país que se somete resueltamente a sí mismo a la disciplina de los mercados financieros lo hace por su cuenta y riesgo.

El mito del Gobierno grande y malo

Nuestros héroes de las finanzas se unieron a otros a la hora de propagar otro mito: los problemas de la economía se derivan de un Gobierno fuerte, que nos obliga a pagar elevados impuestos y nos regula hasta el estrangulamiento. La consecuencia era clara: disminuir el poder del Gobierno, reducir los impuestos, liberalizar. La desregulación no siempre desencadenaba fuerzas poderosas que conducían a un crecimiento robusto *a largo plazo*; más bien, a menudo daba lugar a nuevas fuentes de conflictos de intereses, nuevas formas de manipular los mercados. Como hemos visto, los mercados se las arreglaron para malgastar cientos de millardos de dólares. Muchos de los presidentes de empresas que gestionaban estos festejos se llevaron millardos, dejando a los accionistas y a los trabajadores por igual en la estacada. Los contribuyentes de a pie han tenido que correr con parte de los gastos: en California, como consecuencia de la desregulación de la electricidad, y, casi con toda seguridad, ante el previsible impago de los planes de pensiones de empresa; pero, afortunadamente, mucho menos que en el último episodio de la desregulación, durante la época de Reagan.

Entre los que propagaron el mito de un Estado excesivo, estaban los que al mismo tiempo se beneficiaban de la poca estricta regulación (contable), de la liberalización (por ejemplo de la electricidad y el gas natural), de los subsidios del Gobierno y las ayudas para promocionarse en el extranjero, y de las inversiones del Gobierno en investigación y desarrollo. Gran parte de la Nueva Economía que había dado lugar al *boom* se basaba en Internet, creada a partir de la investigación pública; en los millares de otras innovaciones derivadas de la investigación básica; y en la biotecnología, basada en avances financiados por el Estado en medicina y biología.

El mito de que unos impuestos más bajos desencadenarían un enorme aumento del ahorro y del trabajo se ha mostrado muy resistente a la evidencia. Reagan bajó notablemente los impuestos, y no aumentó ni el ahorro ni el trabajo, y, el crecimiento de la productividad apenas se pudo apreciar. Clinton elevó los impuestos a los ricos y ello no tuvo consecuencias funestas.

Estados Unidos nunca se creyó del todo el mito de que un Gobierno fuerte es malo. La mayoría de los estadounidenses siguen creyendo que el Estado tiene la función, no sólo de regular, sino de prestar unos servicios esenciales: educación, seguridad social, asistencia médica. En el exterior, Estados Unidos predicaba una versión del capitalismo basada en el rol minimalista del estado, la cual Estados Unidos había rechazado. En lugar de alentar a los países a adoptar instituciones como las que habían dado tan buen resultado en Estados Unidos —como una Reserva Federal con la obligación de promover el empleo y el crecimiento, y no sólo la estabilidad de los precios—, Estados Unidos les empujaba hacia una versión fundamentalista del capitalismo. Mientras que en nuestro país nos preocupábamos de los peligros de la concentración mediática, empujábamos a otros países a privatizar sin tener en cuenta estas consideraciones.

Con el Tesoro de Estados Unidos en el centro de la política económica internacional, no era de extrañar que el flujo libre de capitales se convirtiera en el eje. Proporcionaba nuevas oportunidades de beneficios para Wall Street... pero exponía a los países en desarrollo a enormes riesgos, sin recompensa a cambio. El crecimiento mejoró ligeramente cuando afluyó el capital, pero la devastación que se produjo cuando el capital salió fuera, o cuando los tipos de interés que tenían que pagar para mantenerlo superaron en general los beneficios temporales. Los países que crecieron más rápido a largo plazo —incluso los que atrajeron a la mayor parte de la inversión directa extranjera— fueron los que intervinieron para estabilizar dichos flujos.

Los estadounidenses siempre han tenido fe en el capitalismo y en la economía de mercado, pero nuestro éxito, y el deceso del comunismo, renovaron dicha fe y la elevaron a nuevas alturas. El capitalismo ha tenido siempre variedad de sabores; el capitalismo norteamericano es distinto del japonés y del europeo, y el éxito de Estados Unidos en relación con estas otras versiones reforzó la creencia de que el sistema estadounidense no sólo era bueno para Estados Unidos sino para todo el mundo. Al creer que había descubierto la panacea para las enfermedades económicas del mundo, Estados Unidos promovió su versión de la economía de mercado en otros países.

El sistema económico norteamericano tiene un enorme mérito, pero no es el único que funciona; otros sistemas pueden funcionar mejor en otros países. Los suecos, por ejemplo, aunque han modificado su sistema tradicional de la seguridad social, no lo han abandonado; la seguridad que proporciona reduce la pobreza extrema —todavía tan presente en Estados Unidos— y fomenta también el tipo de asunción de riesgos que es esencial en la Nueva Economía. Los niveles de vida han mejorado exactamente igual y las nuevas tecnologías se han extendido con la misma rapidez en Suecia que en Estados Unidos. Y los suecos de hecho han capeado la última recesión mejor que Estados Unidos^[130].

Existen otros países que creen que su sistema económico es mejor, al menos para ellos. Puede que tengan rentas más bajas, pero tienen más seguridad en empleo y salud; disfrutan de vacaciones más largas y el menor estrés al que están sometidos se refleja en una esperanza de vida más larga. Existe menos desigualdad, menos pobreza, menor índice de criminalidad y la proporción de población que pasa gran parte de sus vidas entre rejas también es menor. Hay opciones y alternativas.

El colapso de la economía de burbuja, el descubrimiento de los escándalos contables y de otro tipo, ha despertado la respuesta esperada en el resto del mundo: la algarabía ante los problemas de Estados Unidos, el repentino vuelco en su posición, el orgullo que precedió a la caída. Pero, lo que es más importante, ha revivido el verdadero debate entre las versiones alternativas de la economía de mercado.

Dado que Estados Unidos es el país más fuerte del mundo, los demás están esperando que se tambalee; nuestro orgullo desmedido, la exageración del capitalismo al estilo americano, alimentó su hostilidad. Las grietas de nuestro sistema que ahora han quedado al descubierto han dado ocasión a que los que mantienen una postura crítica hacia Estados Unidos digan: «Ya os lo dijimos». Si la venta del capitalismo y la democracia de Estados Unidos era uno de los objetivos principales de la política exterior norteamericana, nuestra conducta resultó contraproducente.

Estados Unidos se centró tanto en su propia mitología económica y en la gestión de la globalización para su propio beneficio a corto plazo, que no vio lo que se estaba haciendo a sí mismo y al mundo.

Lo que despertaba el entusiasmo en la mayoría de los que trabajaron duramente para que Clinton saliera elegido no era la liberalización del comercio, la liberalización del sistema bancario, la reducción del déficit ni incluso las reducciones fiscales para los ricos (el recorte fiscal a las plusvalías de 1997). Pero, de algún modo, éstos fueron los puntos que marcaron el éxito, que dominaron nuestra agenda. Algunos de ellos, como la reducción del déficit, eran cuestiones que tenían que ser atendidas antes de afrontar otras. Algunas representaban el terreno común entre los Nuevos Demócratas y los conservadores que llegaron a dominar el Congreso tras las elecciones de 1994, pero que ya eran importantes antes de esa fecha.

Al comienzo la Administración Clinton, un pequeño grupo formado por algunos de nosotros se reunía una vez a la semana para debatir nuestra visión de la economía estadounidense, y de la economía global, sobre cómo se desarrollaría durante las siguientes décadas. Describimos escenarios alternativos, y lo que podríamos hacer para aumentar la probabilidad de que dichos escenarios que convenían a nuestros intereses y valores se produjeran. Pero las cuestiones cotidianas, como la lucha por que se aprobara un proyecto de ley o una iniciativa u otra, no tardaron en pasar a un primer plano. Incluso con una visión más articulada, es poco probable que se hubieran podido evitar todos los errores. Estaban en juego asuntos políticos e intereses propios. Pero de verdad creo que sin esa visión, los errores, los grandes errores tienen una mucha mayor probabilidad de ocurrir. Los conservadores tenían una visión, una visión excesivamente simplificada de un individualismo inquebrantable, de un Gobierno dedicado a quitar a las personas el dinero que con tanto esfuerzo habían ganado, un optimismo como el de Horatio Alger, que permitía a cada norteamericano pobre tener la posibilidad, si trabajaba duro y el Estado no le quitaba lo que en justicia era suyo, de disfrutar de la vida acomodada a la que todo norteamericano tenía derecho por nacimiento. Esta visión podía estar basada en mitos y no en la realidad; pero era una visión poderosa. El desafío actual es formular una visión alternativa, basada, no en esos mitos, sino en las realidades de la economía actual, y en aceptar las lecciones que hemos aprendido en los noventa.

George W. Bush fue bastante sincero sobre su desinterés acerca de «eso de la visión». Por el contrario, Bill Clinton resultó impactante a la hora de exponer su razonamiento acerca de adónde debería dirigirse Estados Unidos. Quería reformar el país y la ocasión del nuevo milenio se presentaba como una gran oportunidad para la retórica. El mensaje económico que subyacía a dicha visión era simple. Estábamos buscando a tientas una tercera vía, una vía entre el socialismo y su Gobierno excesivamente intrusivo, y los Gobiernos minimalistas reaganianos y thatcherianos de la derecha. Por supuesto no hay una única tercera vía, sino múltiples terceras vías. Buscábamos una que fuera adecuada para Estados Unidos^[131].

Como hemos visto, dicha búsqueda se desvirtuó: no conseguimos el equilibrio que buscábamos. Promovimos en exceso la liberalización y la reducción del déficit y no defendimos con la contundencia que debíamos funciones importantes que el Estado puede, y debería, desempeñar.

Creo que si hubiéramos enfocado mejor nuestros objetivos —y la mejor forma de alcanzarlos en la economía actual—, podríamos haber sido capaces de evitar algunos de los excesos de la década de los noventa y habríamos estado mejor preparados para afrontar los problemas que se derivaron a partir de ellos. Una visión más clara nos hubiera servido también como guía para seguir adelante: por ejemplo, para saber cómo debíamos abordar los problemas planteados por los recientes escándalos empresariales.

En la exposición que sigue, intento describir de forma más completa una visión de Estados Unidos. La llamo «idealismo democrático», para reflejar que se trata de una visión, de un ideal que deberíamos esforzarnos por alcanzar. Pero no es una utopía. Refleja el egoísmo de los individuos y las imperfecciones de nuestras instituciones, incluyendo nuestras instituciones públicas. Me sentí tentado a llamarla «nueva visión democrática», pero el término ya ha sido adoptado y, como sugiero en este libro, los Nuevos Demócratas quizá se han alejado demasiado del idealismo que debería caracterizar una visión. Como mínimo, la visión se ha desdibujado algunas veces. Espero que esta exposición ayude a ver con mayor claridad qué es lo que deberían luchar por conseguir.

Se trata de una visión situada en algún punto entre los que consideran que el Gobierno debe tener un papel dominante en la economía y los que defienden un papel minimalista; pero también entre los críticos que ven el capitalismo como un sistema absolutamente podrido y los que consideran la economía de mercado como un invento humano perfecto, milagroso, que proporciona una prosperidad sin igual a

todo el mundo. Yo veo el mercado como un instrumento poderoso para hacer el bien... pero que no ha alcanzado su potencial, sino que, en el proceso, se ha dejado algo por el camino y en realidad ha hecho que algunos estén bastante peor.

Esta visión implica una función equilibrada del Gobierno, un esfuerzo por alcanzar la justicia social *a todos los niveles* —a nivel global y a nivel local—, al mismo tiempo que fomenta un sentido de la responsabilidad nacional e individual. Prevé el fortalecimiento de la oportunidad individual al tiempo que mejora la acción democrática colectiva. Es una visión y una agenda que tiene en cuenta las relaciones entre la economía y los procesos políticos, y entre éstos y el tipo de sociedad —y el tipo de individuos— que creamos.

CONTRA QUÉ ESTÁBAMOS

Siempre es más fácil definir contra qué se está que a favor de qué se está, y la era de Ronald Reagan y la de George W. Bush nos ha servido de gran oportunidad para saber contra qué estamos.

El lema conservador sostiene que cuanto menor sea el Gobierno y menores sean los impuestos, mejor: el dinero invertido por el Gobierno es, en gran parte, malgastado, mientras que el que invierte el sector privado está bien empleado. Los acontecimientos de los años noventa deberían haber acallado estas reivindicaciones: el sector privado malgastó dinero a un ritmo y de una manera que la mayoría de los funcionarios del Estado no habrían osado imaginar; los directores generales gestionaban sus imperios sin ningún tipo de control, rivalizando con el menos democrático de los Gobiernos.

Por el contrario, el Idealismo Democrático sostiene que existen áreas para la legítima actividad del Estado: desde la educación a la promoción de la tecnología, pasando por la protección social de las personas de más edad o más desfavorecidas. Ésta es una función tanto para los gastos públicos como para la regulación. Sin Gobierno, los mercados a veces producen demasiada cantidad de un producto (como la contaminación) y demasiada poca de otros (como la investigación). En el centro de una economía con éxito se encuentra el mercado, pero las economías de mercado con éxito requieren un equilibrio entre el Estado y el mercado. Este equilibrio puede variar entre unos países y otros, y también en el tiempo; variará asimismo entre distintos sectores y entre distintos problemas. Conseguir este equilibrio requiere preguntarse qué debería hacer cada uno y cómo hacerlo.

Pongamos un ejemplo: durante los últimos treinta años, ha ido aumentando la preocupación por el entorno. Los mercados, por sí mismos, conducirán a una contaminación excesiva del aire y el agua, se generarán demasiados residuos tóxicos y no se prestará la atención suficiente a los vertidos. La intervención pública es necesaria para garantizar que estos intereses públicos son atendidos. Hoy en día, debido a los programas del Gobierno, nuestro aire es más limpio, el agua de nuestros lagos es más pura de lo que en otra circunstancia sería y, en algunos casos, el entorno está verdaderamente mejor de lo que estaba hace mucho tiempo. Todos los ciudadanos se han beneficiado.

Lo que subyacía a la visión a favor de un Gobierno minimalista era una ideología simplista, a la que me he referido anteriormente como «fundamentalismo de mercado», que sostenía que por lo general los mercados son estables y eficientes por sí mismos. Lo llamo ideología porque es una cuestión de fe: no se basa en ninguna teoría económica aceptable y se contradice con una gran cantidad de experiencias (sería cierto, por ejemplo, si hubiera una información perfecta, una competencia

perfecta, mercados completos, etcétera, condiciones que, sencillamente, no son ciertas en la mayoría de los países avanzados). El hecho es que a menudo los mercados no funcionan bien; que con frecuencia se ven afectados por el desempleo; que, por sí mismos, no proporcionan aseguramiento contra muchos de los riesgos importantes a los que se enfrentan los individuos, incluido el riesgo del paro^[132]; que gran parte del crecimiento de los últimos años se ha basado en la investigación financiada por el Gobierno. El crecimiento del Gobierno ha surgido en gran parte como respuesta a los fallos del mercado. Los conservadores han intentado reivindicar que el Estado es más a menudo parte del problema que de la solución. Pero esto es sencillamente un error: la cuestión es que antes de la intervención del Estado para regular la macroeconomía global —los esfuerzos sistemáticos bajo la influencia de Keynes comenzaron después de la II Guerra Mundial— las fluctuaciones económicas fueron mucho más graves que las actuales. Las recesiones fueron más largas y los *booms* más cortos^[133].

Incluso el argumento de que el Gobierno es necesariamente ineficaz se basa más en la ideología que en la ciencia. El difunto Herbert Simon, de la Carnegie Mellon University, que recibió el premio Nobel por sus importantes contribuciones al entendimiento del comportamiento de las organizaciones, lo expresaba así:

La mayoría de los productores son empleados, no propietarios de empresas... Visto desde la posición estratégica de la teoría [económica] clásica, no hay razón para que optimicen los beneficios de las empresas, salvo en la medida que puedan ser controlados por los propietarios... Por otra parte, no existe diferencia a este respecto entre las empresas con ánimo de lucro, las organizaciones sin ánimo de lucro y las organizaciones burocráticas. Todas tienen exactamente el mismo problema de inducir a sus empleados a que trabajen en pro de los objetivos de la organización. No existe razón, *a priori*, por la que debiera ser más fácil (o más difícil) generar esta motivación en organizaciones enfocadas a optimizar beneficios que en otras con objetivos diferentes. *En una economía organizativa, la conclusión de que las organizaciones motivadas por los beneficios serán más rentables que las demás no se deduce de las hipótesis neoclásicas. Si esto es cierto empíricamente, habrá que introducir otros axiomas que lo justifiquen.* (La cursiva es mía).
[134]

Sin embargo, en la agenda económica conservadora de Reagan-Bush, había algo más que un recorte del Estado. Incluso ellos se dieron cuenta de que había algunas cosas para las que era necesario el Estado. Promovieron, por ejemplo, un aumento de los gastos de defensa. Y los conservadores tenían un punto de vista muy particular sobre cómo recaudar mejor los impuestos necesarios. La economía del lado de la oferta de Reagan mantenía que cualquier impuesto a los ricos debilitaría los incentivos y haría por tanto que trabajaran menos y ahorraran menos, con lo que los pobres también saldrían perjudicados. Este tipo de razonamiento sirvió de base al recorte fiscal de 1981. Quedó demostrado que Arthur Laffer, el presidente Reagan y otros que defendían que los ingresos fiscales aumentarían, estaban equivocados: desastrosamente equivocados para la salud fiscal del país^[135]. El ahorro y la mano de obra simplemente no aumentaron como ellos habían predicho. De la misma manera, los que pronosticaron consecuencias nefastas al aumento del tipo impositivo a los

ricos en 1993 también se equivocaron^[136].

Se tiene la sospecha de que ni siquiera Reagan fue tan tonto para creer que el recorte de los impuestos aumentaría los ingresos fiscales; existía una agenda a más largo plazo para reducir el Estado, y especialmente los gastos sociales; habrían sido los imponentes déficits los que habrían motivado estos recortes. Si esto era lo que Reagan quería, lo consiguió; aún más, en vista de esta perspectiva Clinton se vio obligado a hacer el trabajo duro y sucio de calcular cómo hacer estos recortes. Sólo el crecimiento de la economía y los beneficios de la paz derivados del final de la Guerra Fría hicieron que los recortes de los gastos destinados a otras partidas distintas a las de defensa fueran tolerables.

La agenda de Reagan sobre el recorte de los impuestos a los ricos se basó en parte en un modelo equivocado de la economía. Desde la perspectiva de Reagan, los recortes fiscales a los ricos no sólo compensan en términos de crecimiento económico —lo cual no es cierto— sino que también benefician a los pobres. Ésta era una vieja idea económica que ya estaba ampliamente desacreditada. Se denominaba la «economía del goteo». Mantenía que la mejor manera de ayudar a los pobres era dar dinero a los ricos; los beneficios finalmente acabarían «goteando hasta ellos»^[137]. Los que se encontraban en el nivel más bajo vieron en cambio cómo sus ingresos descendían en términos reales durante las dos décadas comprendidas entre 1973 y 1993^[138]. La visión de Reagan no tenía ningún fundamento en la teoría económica ni en la historia. Incluso los que creían que los mercados son eficaces deberían saber que no resuelven todos los problemas. Por ejemplo, la demanda de mano de obra no cualificada puede llegar a ser tan baja que los salarios de estos trabajadores caigan por debajo de los niveles de supervivencia. El Gobierno tiene una función que desempeñar en la reducción de las desigualdades, por ejemplo, proporcionando educación y complementando los ingresos de los trabajadores con salarios más bajos^[139].

Sin embargo, la agenda fiscal de Reagan no sólo se basaba en un modelo económico equivocado. Se decía a menudo que el conjunto de valores era diferente a los que propugnaba el Gobierno de Clinton: es posible que los reaganianos no creyeran que realmente los recortes fiscales condujeran a un aumento de los ingresos fiscales; puede que no creyeran verdaderamente en la economía del goteo; es posible que simplemente no les preocuparan mucho las consecuencias que ello tendría para los pobres.

A pesar de lo mucho que nos opusimos a los *principios* subyacentes a gran parte de lo que Reagan defendía, lo que más suscitaba nuestra cólera eran las *prácticas* utilizadas. Hablar es fácil; hoy, todo el mundo se llena la boca de «compasión». Lo que cuenta son las actuaciones. Algunas, por ejemplo, se han hecho emblemáticas: en un determinado momento durante el Gobierno de Reagan, los dos nutrientes vegetales exigidos en los menús escolares se satisfacían mediante la mostaza y el *ketchup*. Asimismo, a comienzos del Gobierno de George W. Bush, el nivel de

arsénico permitido en el agua se disparó. Estas actuaciones son representativas de otras muchas decisiones, cada una de las cuales por sí misma podría considerarse poco importante —las decisiones sobre discriminación positiva, el gasto destinado al proyecto *Project Head Start* (el programa preescolar para los niños desfavorecidos), los criterios para rechazar pensiones para personas con incapacidad laboral, la política sobre prestaciones por desempleo...—, pero cuando se añaden unas a otras evidencian un modelo muy claro, un reflejo de las diferencias de valores y criterios, un modelo que exhibía frugalidad para con los pobres y generosidad para con los ricos, y que a menudo no se compadecía con un verdadero compromiso con los principios del libre mercado.

¿Cómo conciliar los subsidios masivos a las aerolíneas y a la agricultura, los enormes rescates de los bancos, con los principios del libre mercado que *parecían* defender? Con el crecimiento de la asistencia a las empresas, el proteccionismo (según una estimación, hacia la mitad del periodo durante el cual Reagan ocupó el cargo, una cuarta parte de todas las importaciones estaban cubiertas por algún tipo de restricción comercial) y las preferencias fiscales, la retórica del libre mercado parecía simplemente una fachada para un programa político que incluía la ayuda a las compañías petroleras, menores impuestos para los ricos y menores prestaciones para los pobres. Este doble rasero no representó ningún problema para muchos «verdaderos» conservadores.

Cuando Clinton llegó a la presidencia se enfrentó a múltiples desafíos. Los conservadores habían tenido un enorme éxito en la promoción de su ideología y en presentar a los demócratas como «liberales», a favor de un Gobierno fuerte y de unos impuestos altos. Era injusto. Incluso antes de la caída del Muro de Berlín y del fin del comunismo, los demócratas habían reconocido que el marco regulatorio del New Deal no estaba funcionando y que, con los cambios continuos de la economía, parecía cada vez más desfasado. Nuestro primer desafío fue por tanto explicar los errores de la ideología conservadora y presentar una visión alternativa. Pero, en lugar de combatir las premisas, la ideología, aceptamos los términos del debate tal y como estaban formulados. Tratamos de encontrar la manera de demostrar que estaban equivocados liberalizando con tanto entusiasmo como cualquier conservador, recortando el gasto con una firmeza que ellos no habían igualado hasta el momento.

Los conservadores habían conseguido otro gran éxito político: aparentemente por arte de magia, consiguieron convencer a gran parte de la clase media de que todos ellos formaban o estaban a punto de formar parte de la clase alta, por lo que cualquier impuesto, incluso para los más ricos, se acogía con recelo. Existía un apoyo muy extendido a la revocación del impuesto sobre sucesiones, aunque fueran muy pocos los que realmente lo tenían que pagar y aún menos los que lo harían una vez realizado un ligero ajuste del nivel requerido (el nivel de herencia por debajo del cual no hay que pagar ningún impuesto). La democracia significa que predomina la voluntad del «votante mediano» —la clase media—; y, por tanto, la política reflejará sus valores y sus percepciones. La política tradicional demócrata se había centrado en «los desfavorecidos», esto es, en ayudar a los pobres. Estas percepciones hicieron que fuera cada vez más difícil para los demócratas que se cumpliera su programa «redistributivo». Pero incluso aunque los conservadores no hubieran conseguido convencer a la mayoría de las clases medias de que pertenecían o podrían pertenecer al 2 por ciento superior de la escala de la distribución de la renta, los cambios en la economía hubieran requerido un cambio en el programa redistributivo. El aumento de la cuota de ingresos obtenida por la clase media ha significado que, de una manera u otra, dicha clase media tenga que contribuir a solucionar los problemas de los pobres: en muchos países, por más que todos los ingresos de los ricos se entregaran a los más pobres, el problema de la pobreza seguiría sin solucionarse.

Lo que hacía más difícil la tarea de formular un programa redistributivo era que los conservadores —incluidos algunos miembros del Gobierno de Clinton, especialmente en el departamento del Tesoro— intentaron caracterizar la política redistributiva «en términos de clases». La batalla contra los subsidios a las empresas se consideraba una batalla contra los ricos, una batalla que, si era librada por Clinton,

le costaría al Gobierno sus galones como defensor del mercado. La ironía era que los que adoptaron esta postura estaban ellos mismos utilizando el análisis de clases, al tratar de sugerir que los que promovían medidas redistributivas fomentaban la lucha de clases. Es un hecho innegable que las diferentes medidas afectan a los diversos grupos de forma distinta, e identificar estos efectos ha constituido durante mucho tiempo uno de los principios de un Gobierno bueno y honrado; es una de las pocas maneras mediante las que se puede cerrar el paso a los que intentan menoscabar la política pública para favorecer sus intereses privados.

Hicimos menos de lo que pudimos por solucionar los problemas de desigualdad que plagaban nuestra sociedad... y con algunas de las medidas comentadas en este libro, como el recorte al impuesto sobre el rendimiento del capital, empeoramos más las cosas (a menos que se esté de acuerdo con la teoría del goteo). Reconocimos que una de las causas de la pobreza era la falta de educación y reconocimos también que en muchas partes del país las escuelas eran deficientes. Las escuelas de los guetos urbanos, con la masificación y la indisciplina que caracterizan sus clases, hacen que el aprendizaje sea difícil hasta para los niños bien motivados. Cuando el Consejo de Asesores Económicos propuso un programa de préstamos renovables que hubiera permitido que unos mínimos gastos federales se multiplicaran y se convirtieran en grandes mejoras, como comenté en el capítulo 2, el Tesoro se opuso a la iniciativa, preocupado por el impacto que ello tendría en el déficit y en si el dinero se invertiría bien. Pero los mismos temores pueden albergarse contra cualquier programa de Gobierno. De forma similar, sabíamos que en los años siguientes los estadounidenses necesitarían cada vez más un periodo de escolarización superior a doce años. Esto condujo a promover recortes y créditos fiscales a la enseñanza: aunque la mayoría de los jóvenes de clase media que podían y querían conseguían llegar a la universidad, eran los hijos de los pobres, aquellos cuyos padres estaban en tan mala situación económica que pagaban pocos impuestos o ni siquiera tenían que hacer la declaración de la renta, los que realmente necesitaban ayuda.

Un segundo desafío, al que sólo respondimos parcialmente, era formular un programa de «justicia social» sobre cómo tratar a los desfavorecidos de nuestra sociedad, que sería bien recibido por el votante medio. En gran medida, la respuesta trataba de quitar importancia a estas cuestiones y buscar programas que ayudaran a todos los estadounidenses, y que al ayudarles a todos ayudaran también a los pobres. El de la Seguridad Social era un programa no para los pobres, sino para todos los estadounidenses. Todos los norteamericanos se beneficiaron de los programas tecnológicos —como el que desarrolló Internet— y de programas sanitarios que proporcionaban tratamientos contra el cáncer y las enfermedades coronarias, o que facilitaban a los ciudadanos la compra de viviendas a través del Fannie Mae^[*]. De hecho, una de las posturas de los demócratas ha sido que un programa de subsidios para las personas sin recursos —un programa dirigido solamente a los pobres— será un programa mezquino, esto es, que proporcionará unas prestaciones inadecuadas.

Los programas que acabo de describir se dirigen *simultáneamente* a subsanar los fallos del mercado y problemas de la redistribución. Por ejemplo, las compañías de seguros privadas sencillamente no ofrecen pensiones con el mismo nivel de seguridad para las personas de edad, porque no ofrecen seguros contra la inflación.

Pero cuando nos comprometimos con el aspecto redistributivo de la agenda, se presentó un tercer desafío. Si nosotros —los demócratas y los republicanos— estamos todos por la clase media, si estamos todos por la economía de mercado, libre de toda regulación, entonces ¿qué diferencia a la izquierda de la derecha, a los demócratas de los republicanos? ¿Qué era lo que defendían los demócratas? ¿Era el final de la política, al menos tal y como la conocíamos, al menos en lo que a la economía se refiere?

Podría pensarse que los dos partidos son como dos equipos de gestión, cada uno de los cuales afirma saber mejor cómo llevar la economía. A los demócratas les gustaría convencer a los votantes de que podrían hacer un mejor trabajo en la promoción del crecimiento, la reducción del déficit y de la intervención del Gobierno, y la liberalización. Los demócratas podían intentar describirse a sí mismos como un equipo de gestión «honesto», no condicionado por los intereses especiales que dominaban a los republicanos. El contraste en cuanto al resultado económico apoyaba en cierta medida estos planteamientos y eso podría haber constituido una visión, pero había dos problemas. Primero, que al no haber hecho mucho en contra de la asistencia a las empresas, al permitir que los intereses particulares prevalecieran en un área o en otra, esta visión se desdibujó. Sólo podíamos intentar convencer a los votantes de que habíamos contraído *menos* obligaciones (lo cual creo que era cierto), pero, con demasiada frecuencia, los votantes habían desistido de hacer estas sutiles distinciones.

El segundo problema, y más fundamental, es que no es una visión muy motivadora. Yo, y la mayoría de los que entramos a formar parte del Gobierno de Clinton, llegamos con una visión más ambiciosa. Como economista, me centré en redefinir la función del Estado y de la acción colectiva dentro de la economía. La teoría económica moderna había identificado millares de situaciones en las que los mercados fallaban y en la que la intervención del Estado podía representar una diferencia positiva, y, como estadounidenses, casi dimos por supuestos muchos de estos ejemplos. Los estadounidenses apoyaban la visión de que el Estado era necesario para la protección del entorno y para proporcionar educación. Por lo general, estaban a favor de la Seguridad Social y la asistencia médica, y apoyaban la investigación básica del Gobierno. Como economista, yo di la bienvenida a la oportunidad de ver cómo estas ideas podían ponerse en práctica. Creía que, en efecto, las medidas basadas no en la ideología del libre mercado, sino en el entendimiento de las limitaciones de los mercados y del Estado, traerían consigo muy probablemente una prosperidad económica sostenida. El crecimiento sería más alto y el desempleo más bajo. Creía que un rumbo equilibrado, donde se reconocieran los puntos fuertes y las limitaciones de los mercados y del Estado, no sólo era coherente con las enseñanzas de la teoría económica moderna, sino con las lecciones de la historia de la economía, y no sólo en Estados Unidos, sino en todo el mundo. Y tras observar lo que ocurrió en los noventa y la reacción posterior, creo en ello todavía más: es una de las principales lecciones que se pueden extraer de aquel episodio.

Los mercados son *medios* para obtener ciertos fines, generalmente, mejores niveles de vida. No son fines en sí mismos^[140]. Es más, muchas de las medidas

específicas que durante las recientes décadas han defendido los conservadores, como la privatización y la liberalización, no deberían contemplarse como fines en sí mismos, sino como medios. Aunque los objetivos de los mercados son limitados —se dirigen al bienestar material, y no a valores más generales como la justicia social—, los mercados sin restricciones a menudo fracasan a la hora de conseguir estos objetivos limitados. Los noventa demostraron que los mercados no aseguran la estabilidad, los setenta y los ochenta, que no necesitan generar un alto crecimiento y que la pobreza puede incluso aumentar aunque avance la economía. Los años siguientes al comienzo del nuevo milenio han demostrado que los mercados no sólo pueden no crear bastantes puestos de trabajo para permitir la entrada de nuevos participantes en el mundo laboral, sino que a veces incluso no pueden mantener el ritmo de destrucción de empleo que conlleva una mayor productividad.

Quisiera destacar la importancia de mantener la economía tan relacionada con el pleno empleo como sea posible; el desempleo representa el fracaso más dramático de los mercados, un desperdicio de nuestro recurso más valioso. Una de las principales responsabilidades del Gobierno es mantener la economía en el pleno empleo. El problema no es que no sepamos cómo hacerlo mejor, sino que no nos hemos comprometido plenamente en la lucha por alcanzar el pleno empleo. Como mencioné en el capítulo 3, William Jennings Bryan, en las elecciones de 1896, abogó por abandonar el patrón oro y adoptar un patrón bimetálico (de oro y plata), como medio para reducir la inflación que tanto estaba perjudicando a la economía y especialmente a los agricultores. Los defensores del patrón oro estaban preocupados por la posibilidad de que si seguía esta inflación galopante fuéramos a prescindir de él. No ocurrió nada parecido. Pero hoy, en muchos países, la búsqueda del pleno empleo ha sido sacrificada en aras de la inflación. En la lucha contra la inflación, para los bancos centrales las cifras del desempleo no son más que estadísticas, un recuento de víctimas: el daño colateral no intencionado pero inevitable. Considerarlas como frías estadísticas deshumaniza la lucha: ya no se piensa en ellas como en personas, personas reales con familias y niños; se puede llegar a ignorar el sufrimiento —y el sufrimiento va mucho más allá de la pérdida de ingresos—; los que no tienen trabajo pierden el sentido del valor; es más probable que se divorcien; es más probable que sus hijos abandonen sus estudios.

Deberíamos aprender de los éxitos de los noventa así como de los fracasos; y uno de los éxitos es que el desempleo se redujo y la productividad y el crecimiento aumentaron. Estos éxitos estaban claramente relacionados. Porque al disminuir la tasa de desempleo, hicimos posible que la gente asumiera riesgos, y el riesgo es la base de la actividad empresarial, que fue la clave del verdadero éxito de la década. La gente joven no tenía que preocuparse por si la empresa para la que trabajaban fracasaba, ya que sabían que podrían conseguir otro trabajo. Al haber aumentado la tasa de desempleo, su capacidad de asumir el riesgo ha disminuido y a la larga la economía se resentirá. A la inversa, durante los noventa, a medida que más y más trabajadores

se incorporaban a la población activa, sus capacidades mejoraron: se había puesto en marcha un círculo virtuoso.

Así pues, en mi opinión, conseguir el equilibrio ente el Estado y el mercado es el mejor camino hacia el crecimiento sostenido y la eficiencia a largo plazo. El equilibrio correcto implicaría que se reforzara el papel del Gobierno en algunas áreas y se atenuara en otras. Significaría eliminar, o, como mínimo, reestructurar, los subsidios agrícolas, y recelar mucho más de los rescates de grandes corporaciones (como las aerolíneas) por parte del Estado y de la intervención del mercado para restringir la competencia (como hicimos en el caso del aluminio). Sin embargo, significaría también adoptar un papel más activo en la protección de los consumidores (contra productos que no son seguros y contra las prácticas monopolísticas) y de los inversores (contra los tipos de conducta reprochable que hemos descrito ampliamente en capítulos anteriores). Significaría apoyar la investigación y la educación y trabajar para proteger mejor el medio ambiente. Significaría reconocer que existen muchos fallos en el mercado —las personas, por ejemplo, se enfrentan a enormes riesgos contra los que no pueden contratar un seguro— y que el Gobierno tiene que pensar en cómo abordar las consecuencias. Hay mucho por hacer para mejorar el sentido de la seguridad de los norteamericanos, ya sea en el área de la salud, el de la renta de las personas mayores o el desempleo. Estados Unidos necesita, por ejemplo, un mejor sistema de seguro de desempleo, como reconocemos cada vez que entramos en una recesión y las cifras del desempleo a largo plazo se disparan.

Pero a mí, y a la mayoría de mis colegas en el Gobierno de Clinton, nos preocupaba hacer algo más que aumentar la tasa de crecimiento de la economía y mejorar la eficiencia, aunque creíamos que las medidas que promovíamos lo lograrían. La intensidad de los conflictos entre conservadores y liberales, demócratas y republicanos, no puede explicarse solamente en términos de rentabilidad económica. Es la desigualdad y la pobreza, la política y el poder, los valores y la propia naturaleza de la sociedad y adónde se dirige, lo que introduce fuerza emocional al debate. Esto es, por ejemplo, por lo que las reformas fiscales desencadenan tan frecuentemente dicha intensidad emocional: el recorte del impuesto sobre las plusvalías hizo que unas cuantas personas tuvieran mucho más dinero para gastar, el recorte del impuesto sobre los dividendos proporcionaría aún más dinero a los que estaban situados al nivel más alto. Como sugerí anteriormente, la política fiscal puede considerarse como una declaración concreta de nuestros valores. Los cambios fiscales de Clinton en 1993, por el contrario, se concentraron en los que tenían más capacidad para pagar, los que habían visto aumentar sus rentas durante los veinticinco años anteriores, el 2 por ciento superior de la escala. Nos habíamos propuesto introducir un impuesto que sirviera de freno a los gases invernadero, que mejorara el medio ambiente.

LOS VALORES DEL IDEALISMO DEMOCRÁTICO

Mientras que las medidas basadas no en la ideología, sino en una perspectiva equilibrada de la función de los mercados y el Gobierno, tienen una mayor probabilidad de promover el crecimiento y la rentabilidad, existe una visión mucho más amplia que me gustaría exponer. Se basa no sólo en el entendimiento de nuestra economía, sino en el de nuestra sociedad, y va más allá de los valores materialistas tan presentes en la agenda del crecimiento y la rentabilidad. Existen tres piedras angulares: la justicia social: la visión de la igualdad y de la pobreza; los valores políticos, especialmente la democracia y la libertad; y la visión de la relación entre los individuos y las comunidades en las que viven. Como veremos, las tres están estrechamente interrelacionadas.

Éste no es el lugar para defender los valores básicos de la justicia social^[141]. Me limitaré a afirmar lo siguiente: deberíamos preocuparnos de la difícil situación de los pobres. Es una obligación moral, reconocida por todas las religiones. Es un valor arraigado en Estados Unidos: la Declaración de la Independencia empieza diciendo: «Sostenemos como evidentes estas verdades: que todos los hombres son creados iguales; que son dotados por su Creador de ciertos derechos inalienables; que entre éstos están la vida, la libertad y la búsqueda de la felicidad...». La primera frase capta el compromiso con la igualdad (independientemente de la raza, religión, etnia, género, etcétera), y, sin un nivel mínimo de ingresos, la «búsqueda» de la felicidad no tiene sentido.

También creo que todos nos beneficiaríamos de una sociedad menos dividida. Estados Unidos tiene una gran proporción de su población entre rejas, y parte de la razón se debe sin duda a las enormes desigualdades de su sociedad. Parece escandaloso que en el país más rico del mundo muchos pobres no tengan todavía un acceso adecuado a la atención sanitaria, que las tasas de mortalidad infantil en algunos lugares de Estados Unidos sean más altas que en algunos de los países menos desarrollados. El Este Asiático ha demostrado que, entre los países en desarrollo, los que han tenido éxito a la hora de reducir la desigualdad han crecido más rápido, en parte porque han hecho un mejor uso de sus recursos humanos y en parte porque una mayor igualdad se ha asociado con una mayor estabilidad social y política.

Aunque los principios de la justicia social han perdurado en el tiempo, los focos de la preocupación y los instrumentos mediante los que debería trabajarse por la justicia se han alterado. En la exposición que sigue, menciono solamente un par de principios clave. Existen otros, como la acción positiva, que no son menos importantes.

Cada vez más, la atención se ha centrado, y yo creo que acertadamente, en la *igualdad de oportunidades*, especialmente en las oportunidades para los niños. Políticamente, esto cobra un enorme sentido, especialmente en Estados Unidos, que se tiene a sí mismo por la tierra de las oportunidades. Todos deberíamos estar de acuerdo en que las perspectivas de un niño no deberían depender de lo pudientes que sean sus padres. Centrarse en las oportunidades representa también una manera de esquivar algunos de los problemas de equilibrio en los que los economistas se centran tan a menudo. En la anticuada política redistributiva, si los pobres se beneficiaban, o al menos se beneficiaban significativamente, tenía que ser en parte a costa de la clase media. La izquierda creía que podía continuar apelando a los valores morales más altos de la clase media, pero ganó la derecha: ellos no sólo apelaron a un egoísmo vil, sino que utilizaron el argumento adicional de que si se quería ayudar a los pobres, dar dinero al Gobierno no era la mejor manera de hacerlo, dado que el Gobierno inevitablemente malgastaría la mayor parte del dinero. La derecha enfatizaba la caridad privada («los mil puntos de luz»), una idea que sonó bien en uno o dos discursos de Bush padre, pero que después empezó a perder pie.

Una mayor igualdad de oportunidades significaría que el país utilizaría mejor sus recursos humanos básicos, asegurando que todo el mundo desarrolla su potencial. Habría una mayor rentabilidad y equidad. ¿Quién se opone a eso? Todavía tenemos que explorar todas las ramificaciones de la igualdad de oportunidades. Reconocemos que si los niños desfavorecidos tuvieran las mismas oportunidades en la escuela, deberían recibir educación preescolar, pero el *Project Head Start*, el programa encargado supuestamente de hacerlo, sigue sin contar con fondos suficientes. Reconocemos que si los niños pobres tienen que aprender, tendrán que tener una nutrición adecuada y que la mala nutrición a edades tempranas puede tener como consecuencia daños permanentes.

Es de destacar la diferencia entre esta postura —que sostiene que podemos conseguir mayor igualdad y mayor crecimiento— y la economía del goteo, que postula que si proveemos de recursos a los ricos, todos nos beneficiaremos. Ambas posturas parecen tratar de evitar tener que alcanzar compromisos. Pero las teorías del goteo, incluso aunque funcionaran, no se hacen la pregunta: ¿benefician a los pobres tanto como los ricos? O ¿existen otros modos de beneficiar más directamente a los pobres que podrían incluso producir mejores resultados para el crecimiento económico?

No existe oportunidad más importante que la oportunidad de trabajar. Desgraciadamente, como comenté anteriormente, muchos países del mundo todavía se ven privados de esta oportunidad; y en la mayoría de los países del mundo se han dado numerosos episodios que demuestran que esto es cierto.

Hoy en día contamos con las herramientas económicas y, en los países más desarrollados, con los recursos para mejorar la oportunidad del empleo, especialmente durante las recesiones que periódicamente marcan todas las economías de mercado. En la era posterior a la II Guerra Mundial, Estados Unidos ha disfrutado de periodos de expansión más largos y recesiones más cortas, y hemos sido afortunados de haber dejado atrás las cotas de desempleo que marcaron la Gran Depresión. Pero de todos modos ha habido largos periodos en los que el desempleo ha sido innecesariamente alto. Durante los noventa, mostramos que la economía podía funcionar con una tasa de desempleo inferior al 4 por ciento, sin que aumentara la inflación. En algunas partes del país, y entre algunos grupos, la tasa de desempleo estuvo por debajo del 2 por ciento. Estados Unidos podría hacerlo incluso mejor... si se concentrara en ello.

En gran parte de Europa, las estadísticas del empleo son mucho peores que las de Estados Unidos, y lo han venido siendo durante mucho tiempo. Pero la solución requiere algo más que una «flexibilidad del mercado laboral»... que se ha convertido casi en un mensaje en clave para significar menores salarios y menor seguridad laboral. En algunos países, la reducción de los salarios mínimos podría conducir a unos niveles de empleo ligeramente más altos para la mayoría de los trabajadores no cualificados. Y una seguridad laboral ligeramente menor podría traducirse en salarios ligeramente más altos para los trabajadores más cualificados, ya que los empresarios estarían dispuestos a pagar por el derecho a reubicarlos más fácilmente. Sin embargo, está claro que en décadas anteriores las protecciones del mercado laboral eran en todo caso más fuertes y sin embargo el desempleo era mucho menor, y que los mercados laborales de países con algunas de las mejores protecciones laborales, como Suecia, funcionaban mucho mejor. Europa necesita, más incluso que Estados Unidos, reafirmar su compromiso con el pleno empleo para proporcionar un trabajo a todas las personas que estén dispuestas a trabajar; tomar medidas como el desarrollo de la educación y de programas de formación que faciliten la movilidad laboral y, lo más importante, adoptar medidas macroeconómicas que sostengan el pleno empleo. Desgraciadamente, el marco económico europeo está librando las batallas de la última generación; está más preocupado por la inflación que por la creación y el crecimiento del empleo, con un Banco Central cuyas instrucciones se centran en la inflación y un Pacto de Estabilidad que daña la capacidad de llevar a cabo una

política fiscal estimuladora. (Por supuesto, Europa, en consecuencia, ha evitado los enormes déficits cuya aprobación ha conseguido Bush, que sólo proporcionan un mínimo estímulo, aunque a gran parte de la derecha europea le gustaría seguir su ejemplo). Aunque Clinton consiguió echar para atrás el intento de los republicanos con una enmienda a la Constitución sobre el equilibrio presupuestario, para poner fin a la era de la economía keynesiana, los europeos aceptaron casi con entusiasmo tener las manos atadas. Las consecuencias de esta elección empezaron a notarse en los años siguientes al inicio del nuevo milenio.

El cambio del enfoque en los resultados al enfoque en la oportunidad refleja un cambio paralelo por el que la atención ha pasado de centrarse en los ingresos a centrarse en los activos, potenciando a los individuos para dirigir sus vidas y sacar el máximo provecho de su potencial.

Algunos han sugerido conceder a cada persona una dotación económica desde el momento de su nacimiento para que la invierta en su futuro^[142]. Esto no sólo proporcionaría una mínima seguridad económica, sino que también permitiría a los individuos una mayor libertad a la hora de tomar decisiones clave; hoy en día muchos jóvenes estadounidenses abandonan la universidad y los estudios posgrado agobiados por las deudas, lo que les impide, por ejemplo, optar por una vida dedicada al servicio de la comunidad.

La potenciación es por supuesto una cuestión tanto política como económica; más adelante comentaré brevemente sus aspectos políticos.

Equidad intergeneracional y sostenibilidad

Debemos preocuparnos por la igualdad y la justicia de los que vivimos hoy, pero también por las de las próximas generaciones.

Nuestro crecimiento actual no debería producirse a costa del bienestar de generaciones futuras. Ésta es una de las razones por las que nos preocupa la degradación del medio ambiente. Si contaminamos la atmósfera, cambiamos el clima mediante el aumento del nivel de concentración de los gases que producen el efecto invernadero, como hemos venido haciendo durante los pasados doscientos años, con lo que podemos poner en peligro el bienestar de nuestros hijos y el de nuestros nietos.

Ésta es la razón por la que no sólo debería preocuparnos la justicia social actual, sino también la *sostenibilidad*, el bienestar de las generaciones futuras, que incluye la protección del medio ambiente, la conservación de los recursos naturales, el mantenimiento de nuestras infraestructuras y el fortalecimiento de nuestra cultura.

Hace tiempo que en Estados Unidos y en todas partes existe un interés por las relaciones que mantienen la riqueza y la política. Nuestras democracias son imperfectas. En apariencia, tenemos un sistema de una persona, un voto. Sólo unos cuantos conservadores extremistas creen que las personas deberían poder vender sus votos. (Después de todo, dichas ventas, cuando se realizan libremente, mejoran la situación del vendedor y del comprador; de otro modo no se efectuaría la operación). Pero indirectamente, a través de los medios de comunicación, los votos se compran y se venden. Hay que informar, convencer a las personas para que se tomen la molestia de votar, incluso llevarlas hasta la cabina de voto, y todo esto cuesta dinero. Ésta es la razón por la que son tan importantes las aportaciones a las campañas. Pero las personas, y aún más las corporaciones que contribuyen, esperan algo a cambio. Están comprando apoyo del Gobierno: no lo hacen con el descaró con que se soborna a los políticos en algunos países, pero la relación entre la política y el dinero es indudable. Por ello es tan importante la reforma de la financiación de las campañas para los que quieren que se rompa este nexo entre el dinero y la política; y a menos que de verdad se rompa, continuará habiendo medidas que promuevan los intereses particulares sobre los generales, los intereses corporativos que prevalezcan sobre los ciudadanos medios.

Hoy en día, la información es más importante que nunca. Si Internet ha sido, en algunos sentidos, una fuerza fuertemente democrática, el aumento de la concentración de los medios de comunicación en un país tras otro ha debilitado la democracia de forma efectiva. En Rusia pudimos ver el extremo: la televisión controlada por el estado fue sustituida por una televisión controlada por la oligarquía, que a su vez fue reemplazada por la televisión controlada por el estado. Sin embargo, durante los noventa, las restricciones sobre los medios de comunicación se redujeron. En Estados Unidos tuvimos la oportunidad de exigir a la televisión y a las emisoras de radio, a cambio de su utilización de las ondas, que prestaran un amplio soporte a la campaña, de forma equitativa; esto podría haberse hecho de manera que se redujera significativamente el papel de las contribuciones a las campañas. Pero dichas reformas no eran en interés de los medios, que se beneficiaban de la publicidad, ni de las corporaciones, que se beneficiaban del poder procedente de las contribuciones a las campañas. Aunque nosotros no compramos ni vendemos los votos abiertamente, quienes querían que existieran los mercados políticos y la compraventa de políticos triunfaron.

Durante los pasados treinta años, se han producido importantes progresos en la consecución de una mayor democracia electoral^[143]. Que sepamos hasta dónde debemos llegar en parte se debe a nuestros éxitos. Los afroamericanos que fueron

excluidos del voto en grandes zonas de Estados Unidos ahora pueden votar, pero incluso hoy existen lugares donde se enfrentan a obstáculos para emitir su voto. Deberíamos hacer más fácil el registro de votantes —y Clinton lo intentó— pero hay otros a quienes les gustaría que fuera más difícil. Sin embargo, la democracia significa algo más que unas elecciones periódicas. Supone la participación significativa en la toma de decisiones, un proceso de deliberación en el que se escuchan diferentes opiniones y voces, y se tienen en cuenta. El fortalecimiento de nuestra democracia es un proceso continuo. Las organizaciones no gubernamentales (ONG) desempeñan un papel más importante que hace medio siglo e Internet ha fortalecido la sociedad civil, no sólo en Estados Unidos sino en todo el mundo. La sociedad civil ha conseguido algunos logros sorprendentes: por ejemplo, el Tratado de Prohibición de las Minas Antipersona adoptado en 1997, incluso con la oposición de Estados Unidos y su departamento de defensa; y en 2000, el movimiento Jubilee consiguió una condonación de la deuda externa para más de veinte países, cuando el FMI había bloqueado significativamente la reducción de la deuda durante los tres años anteriores. La verdadera participación en la toma de decisiones requiere una ciudadanía informada e instruida. La Ley de Libertad de Información (1966), aunque imperfecta, proporciona a los ciudadanos estadounidenses de a pie información sobre lo que está haciendo su Gobierno, que de otro modo no tendrían. Sin embargo, como sostenía el difunto senador Daniel Patrick Moynihan, todavía existen importantes áreas de secretismo, en un grado mucho mayor al necesario para los intereses de la seguridad nacional. La libertad de expresión y de prensa son derechos básicos bien reconocidos; pero estos derechos sólo pueden desempeñar el papel que deberían si las personas saben lo que hace su Gobierno. El *derecho a saber* es fundamental. Lamentablemente, en los últimos dos años, el secretismo del Gobierno ha aumentado.

Aunque la burbuja explote, nos ha dejado un legado: una desigualdad sin precedentes, una cohorte mucho más numerosa de multimillonarios. Las sociedades en las que existe una desigualdad mucho mayor funcionan de forma distinta a las que son más igualitarias, aunque sólo sea porque las diferencias de poder económico se traducen inevitablemente en diferencias de poder político. Ya hemos visto algunas manifestaciones de esto en el recorte fiscal de 2001 y, especialmente, en la revocación del impuesto sobre sucesiones que formó parte del recorte fiscal de 2001. Para dicha revocación se esgrimieron argumentos basados en el interés público, que si se examinan con más detalle, tienen muy poco sentido; está claro que el recorte fue simplemente un intento por parte de los ricos para guardar más riqueza para sí. Por ejemplo, se argumentaba que el impuesto sobre sucesiones era especialmente gravoso para los propietarios de pequeñas empresas, que se veían obligados a venderlas. Pero este problema podría haberse solucionado fácilmente: aumentando la deducción para una pareja casada del nivel actual de 1,2 millones de dólares, a, digamos, 10 millones de dólares: quedarían exentos todos menos los ciudadanos muy adinerados... y prácticamente todas las pequeñas empresas. El argumento de que el impuesto sobre

sucesiones destruía los incentivos era, evidentemente, interesado. ¿Cuántos multimillonarios de las puntocom habrían dicho «yo no crearé mi empresa si el Gobierno me quita, digamos, el 40 por ciento de mi riqueza a partir de 10 millones de dólares»? Las ganancias —y las pérdidas— superaron con mucho sus sueños más descabellados; lo que les movía era el entusiasmo por la creación. En su codicia, las fuerzas adineradas conservadoras promovían —y finalmente consiguieron— la revocación absoluta. Pero había mucho más en juego, como incluso muchos de los ciudadanos más ricos de Estados Unidos reconocieron. La naturaleza de nuestra sociedad se vería afectada si existía una nueva clase de superrico, que heredara su riqueza de sus padres y abuelos. Hasta el momento, los datos demostraban que el sueño americano de pasar de los harapos a las riquezas, la historia de Horatio Alger, era en gran parte un mito. La movilidad económica era extremadamente limitada. La abolición del impuesto de sucesiones podría consolidar estos cambios, creando una nueva sociedad de «clases», basada, no en la antigua nobleza, como en Europa, sino en la bonanza de los felices noventa. En efecto, el impuesto sobre sucesiones había constituido una fuerza positiva a la hora de conformar a la sociedad estadounidense, fomentando la creación de fundaciones y universidades privadas, cuyo papel ha sido tan importante en la vida de los ciudadanos y en el éxito de la nación.

La abolición se produjo justo en el momento en que se hizo claro que gran parte de la riqueza aparentemente creada en los felices noventa no era nada más que un fantasma, que mucha de esa riqueza era propiedad «robada», adquirida a través de chanchullos contables y fiscales, en una economía en la que la gobernanza corporativa había fracasado, y lo había hecho estrepitosamente. Pero, para suerte de los pocos que habían sacado tajada, había una base para fundar una nueva serie de dinastías. Al menos los barones del ferrocarril del siglo XIX, que utilizaban su influencia política para conseguir sus riquezas, dejaban tras su muerte un legado de ferrocarriles, un bien tangible que sirvió para unir al país y potenciar su crecimiento. ¿Cuál era la herencia de tantos millonarios y multimillonarios de las puntocom, de los ejecutivos de Enron, Global Crossing, WorldCom y Adelphi, aparte de las lamentables experiencias que podían regalar a las futuras generaciones?

Las luchas sobre los impuestos, los programas del Gobierno, a veces incluso la redistribución, son, en algunos sentidos, escaramuzas. La batalla real es más profunda: es sobre la naturaleza de la sociedad y la relación entre ésta y el individuo.

La filosofía occidental pone al individuo en el centro: la sociedad se crea para ayudar a los individuos a realizarse. Otras sociedades no occidentales han dado una mayor primacía a la comunidad. Pero incluso dentro del individualismo occidental actual reconocemos nuestra interdependencia; es difícil imaginar la vida como un ermitaño, sin los bienes que, de un modo u otro, recibimos de los demás. Vivimos en comunidades, y la forma en que funcionan dichas comunidades tiene un impacto muy importante en el bienestar de cada uno de nosotros. Hoy en día, el ideal «conservador» se basa en una especie de individualismo inflexible, en el cual el éxito de cada individuo es el resultado de su propio esfuerzo y sólo de él. La realidad, por supuesto, es muy distinta. El Estado, tanto en lo que hace como en lo que no hace, ha desempeñado un papel clave en muchos de los éxitos. Por ejemplo, ¿dónde estarían las recientes fortunas derivadas de la tecnología, si el Estado no hubiera financiado la investigación subyacente a Internet? Mucha gente entiende esto de forma intuitiva: las empresas farmacéuticas fomentan el desarrollo por parte del Gobierno de la investigación básica que subyace a muchas de sus patentes y a gran parte de sus beneficios.

Hay que reconocer, como mínimo, que sin algún tipo de *acción colectiva*, estaríamos expuestos a que otros nos quitaran nuestra propiedad^[144]. Mantener la ley y el orden es la primera obligación de cualquier Estado. Pero la sociedad moderna requiere mucho más que eso. Compramos y vendemos productos y servicios a los demás, y el Estado desempeña una función central en la regulación de estos intercambios, una función que va mucho más allá de asegurarse simplemente del cumplimiento de los contratos^[145]. La economía moderna ha contribuido a delimitar los campos en los que la acción colectiva puede ser deseable, por ejemplo, en los millares de circunstancias en las que los mercados no funcionan bien, como cuando no generan suficientes puestos de trabajo. Como indicamos anteriormente, incluso cuando los mercados son eficientes, algunas personas pueden no tener unos ingresos suficientes para vivir.

El Estado, por supuesto, no siempre resuelve los problemas que intenta solucionar. Existen fallos en el Estado al igual que los hay en el mercado. Con el tiempo, las empresas han aprendido a ser más eficaces; al menos en algunas áreas se han producido destacadas mejoras en la eficacia del Estado, aunque, obviamente, queda un espacio enorme para otras mejoras. Continuar mejorando la eficacia y la efectividad del Estado debería ser uno de nuestros objetivos, ya que, si no lo hacemos

así, habrá menos confianza en el Estado y menos posibilidad de satisfacer necesidades que sólo pueden abordarse mediante la acción colectiva.

Los derechos como restricciones y objetivos

Una de las áreas más importantes en las que se requiere una acción colectiva es la protección de nuestra libertad y nuestros derechos básicos. Todavía resuenan las palabras de Franklin Roosevelt: tenemos que trabajar no sólo por nuestras libertades fundamentales, la libertad de religión, de expresión y de prensa, sino también por liberarnos del miedo y de la indigencia. La inclusión de los derechos económicos dentro del alcance de los derechos civiles tradicionales quedó plasmada en la Declaración Universal de los Derechos Humanos, adoptada por las Naciones Unidas el 10 de diciembre de 1948. Fuera de Estados Unidos estos derechos son cada vez más reconocidos: ¿qué valor tiene la libertad de expresión para un hombre cuyo estado de inanición apenas le permite hablar? ¿Qué valor tiene la libertad de prensa para una mujer que no ha recibido una educación y no sabe leer?^[146]

En Estados Unidos, generalmente hemos considerado los derechos como restricciones al Estado: el Estado no puede inmiscuirse en ningún derecho fundamental de la persona. Pero a medida que la lista de derechos fundamentales se amplía —desde el derecho a la privacidad al derecho a saber lo que hace el Gobierno, a elegir, a un trabajo decente, o a una atención sanitaria básica—, el Estado también es necesario para que las personas alcancen estos derechos fundamentales.

Durante las últimas décadas, el debate sobre el papel del Estado se ha ampliado y enriquecido. Existe claramente una necesidad para la acción colectiva, pero el Estado no es la única vía por la que actuamos colectivamente. Lo que distingue al Gobierno, en oposición a otras instancias de acción colectiva, es su poder de coacción. Todos los individuos de una comunidad *tienen* que formar parte de ella, pagar impuestos, y les está prohibido hacer determinadas cosas, como consumir drogas o cometer asesinatos. Otras formas de acción colectiva son *voluntarias*. Sería estupendo que pudiéramos confiar exclusivamente en las acciones voluntarias, pero la teoría económica ha dado algunas ideas sobre las razones por las que no podemos. Existe una necesidad de proporcionar unos bienes públicos, unos bienes de los cuales nos beneficiamos todos, pero los individuos se sienten inclinados a aprovecharse de las aportaciones de otros. En cambio, deben ser obligados a pagar su justa cuota. Las personas pueden hacer daño a otras, por ejemplo, contaminando la atmósfera, y hay que impedirles que lo hagan. A veces las presiones sociales funcionan; pero en las sociedades grandes, donde existe el anonimato, generalmente no es así, al menos cuando están en juego grandes cantidades de dinero.

Aunque existe una necesidad de Gobierno, sin embargo, el Gobierno y los procesos políticos por los que se rige tienen sus limitaciones. Las organizaciones no gubernamentales (ONG) desempeñan un papel clave, no sólo por prestar su voz (un tipo de acción colectiva de determinados grupos dentro del proceso político) sino también por prestar servicios. Existe una larga tradición de servicios sanitarios y de educación prestados por las ONG que han demostrado ser eficientes. La competencia entre las universidades privadas en Estados Unidos ha mejorado la calidad de la enseñanza universitaria; pero las universidades son instituciones sin ánimo de lucro. Existen escuelas con fines lucrativos, pero no han prosperado mucho entre la competencia del mercado educativo, demostrando con ello que existen algunos campos en los que, claramente, los beneficios no son motivo suficiente.

Las dimensiones de este campo pueden variar entre los distintos países y las diferentes épocas. En Suecia las cooperativas de alimentación son exactamente igual de eficientes que los establecimientos comerciales. En la agricultura de todo el mundo, las cooperativas han desempeñado y siguen desempeñando una función importante, tanto en la concesión de créditos como en la comercialización. En Estados Unidos, el más capitalista de todos los países, la comercialización de pasas, almendras y arándanos está dominada por las cooperativas. A menudo las cooperativas han sido fruto de un fallo de los mercados, ya sea porque estaban ausentes o porque estaban dominados por empresas con fines lucrativos que ejercían un poder monopolístico para explotar a los agricultores.

Resumiendo, la dicotomía mercado/Estado es una simplificación excesiva. Existe una necesidad de ir más allá de los mercados. Existe una necesidad de acción colectiva. Pero hay varias maneras de conseguirlo. Los defensores del libre mercado no sólo exageran la función de los mercados, sino que infravaloran el potencial de formas no gubernamentales de acción cooperativa así como la necesidad del Estado.

Adam Smith sostenía que los individuos, al tratar de alcanzar sus propios intereses, contribuían al bienestar público. Pero en este libro hemos visto que con frecuencia esto no es así. Hemos infravalorado la importancia de virtudes tradicionales como la lealtad para hacer funcionar nuestro sistema económico. Antes, las empresas y sus trabajadores estaban unidos por un vínculo de lealtad y confianza, de modo que las empresas a menudo retenían a sus trabajadores cuando se producía una recesión económica, y en algunos países todavía es así. Pero la economía de la línea de resultados ha hecho que esto cambie en Estados Unidos; hoy en día, se prescinde rápidamente de los trabajadores que no son necesarios, sin tener en cuenta el coste que esto representa para la sociedad o para sus familias. Por supuesto, en el futuro, las empresas que se comporten de forma tan despiadada con sus trabajadores pueden encontrar cada vez más dificultades para contratar a su personal, pero las empresas que se centran en los beneficios de hoy prestan poca atención a estas consecuencias a largo plazo. Este es sólo un ejemplo del gran abanico de fenómenos en los que las acciones de unos individuos afectan a otros. Dichos impactos no son adecuadamente tenidos en cuenta por los mercados. Las ganancias de los directivos descritas en capítulos anteriores eran a costa de los accionistas y los titulares de bonos. Cuando las acciones individuales afectan a otros, y no existe compensación a cambio, los efectos que se derivan son denominados «externalidades». El derecho de un individuo a perseguir su propio interés está limitado, o debería estarlo, por los efectos adversos que ello tenga sobre los demás. La «libertad» conlleva el derecho de los individuos a vivir como quieran... siempre que esto no tenga efectos adversos para los demás. El problema es que, cada vez más, la acción individual puede tener consecuencias para los demás.

Aunque las regulaciones gubernamentales y otras medidas están dirigidas a limitar el alcance de las externalidades adversas, en la mayor parte de los casos la «buena conducta» se garantiza a través de unas normas y una ética: las actitudes respecto a lo que está «bien» y lo que está «mal». De forma implícita, tanto conservadores como liberales están de acuerdo en que tenemos la responsabilidad de moldear a nuestra comunidad y a las personas que la componen, y que debemos ser sensibles a estos impactos más amplios de la política pública. En lo único que difieren unos y otros es en cómo moldearla. Los conservadores se sienten atraídos por el punto de vista smithiano de que los individuos, en la búsqueda de su propio interés, conducen a la mejora general de la comunidad... una concepción sorprendente, que permite estar al plato y a las tajadas. Si fuera cierto de forma general, la moralidad carecería de todo contenido. Nunca tendríamos que preguntarnos: ¿qué es *correcto* que haga? Sólo tendríamos que preguntarnos: ¿qué queremos hacer, qué nos hará más

felices?

En cierto sentido, los negocios se han alimentado de la ambigüedad: si ganar dinero y actuar egoístamente se suponía que era lo mismo que servir a la comunidad, entonces se deducía que ejercer presión a favor de la liberalización o mejorar las oportunidades de obtener beneficios era un acto de servicio público —aunque parte de dicha presión conllevara argumentar ante los legisladores que los mercados eran competitivos de forma inherente (por lo que los beneficios se desvanecerían rápidamente) y argumentar ante los accionistas, al mismo tiempo, que los (esperados) beneficios serían sostenibles, dado que estos mercados eran poco competitivos de forma inherente. Y la misma *moralidad* que afectaba (o infectaba) a los líderes de las empresas, afectaba (o infectaba) a nuestros líderes políticos. Estaban haciendo el bien, al tiempo que a ellos les iba bien. Podían defender la liberalización, creyendo que al hacerlo ayudaban a la economía y a la sociedad en general, y al mismo tiempo recibían sustanciosas aportaciones a la campaña, que les permitían salir reelegidos. La moralidad, tanto en el sector público como en el privado, adquirió un nuevo significado: aumentar los beneficios.

Desgraciadamente, por muy cómodo que fuera, no existen fundamentos para las creencias smithianas^[147]. Espero que este libro contribuya a demostrar lo erróneas y peligrosas que son dichas ideas. Al final resulta que los capitanes del sector, los líderes que según nos decían teníamos que admirar todos los estadounidenses, los que servían de ejemplo a los demás, han actuado en su propio beneficio y a costa de los demás. Estas acciones, al menos vistas retrospectivamente, parecen gravemente inmorales.

Estaba claro que el problema no consistía sólo en un par de manzanas podridas. Con el paso del tiempo, fueron apareciendo muchas más que también parecían estarlo. Por supuesto, siempre había habido algunos directivos cuya virtud dejaba bastante que desear. Lo que asombró a Estados Unidos fue el número de manzanas podridas y el número de empresas de renombre que habían actuado mal. ¿Era que siempre habían existido, pero permanecían escondidas? ¿O era que el capitalismo en sí mismo había cambiado, y con él las personas que lo dirigían? Un principio básico de este libro es que la conducta se ve afectada por los incentivos. Siempre ha habido juicios de valor en los negocios. Con frecuencia, las cosas no son blancas o negras. Los contables tienen que tomar decisiones duras, e intentan hacerlo de una forma profesional. Pero cuando existen grandes sumas de dinero en juego —al principio, cifras de muchos dólares en impuestos; luego, incrementos cuantiosos por aumento del valor de las acciones—, el juicio se distorsiona, primero un poco, después, con el tiempo, cada vez más. En los noventa, los incentivos se distorsionaron, y en consecuencia también las conductas, de una forma compulsiva y que a la vez funcionaba como autorrefuerzo.

En los noventa, las normas y la ética cambiaron. Lo que se considera aceptable se ve afectado por lo que hacen los demás, por lo que ellos encuentran aceptable. Si los

directores generales comúnmente cobran tres veces más que un empleado normal, podría admitirse que un consejero delegado excepcional recibiera cuatro veces más, pero no cuarenta. Si un consejero delegado cobra diez veces lo que un empleado normal, podría ser admisible que cobrara quince veces más, pero no cien. En los noventa, en Estados Unidos, no existían límites; todo era aceptable. Se utilizaron fuertes incentivos para romper los límites anteriores, y dichos incentivos funcionaron. Uno valía lo que era capaz de ganar. Punto. Existían incentivos para cambiar el criterio de lo que está bien y lo que está mal, o de lo que es aceptable y lo que no. Y estos incentivos dieron resultado.

La visión de la función del Gobierno que he expuesto empieza donde empiezan la mayoría de los economistas: *dadas las preferencias, los valores* de las personas, ¿cuál es el mejor acuerdo económico para cumplir sus deseos? Pero, como telón de fondo al debate sobre lo que ocurrió en Estados Unidos en los felices noventa, existía la preocupación sobre el modo en que se estaban alterando nuestros valores y nuestra sociedad. Los de mi generación tal vez fuimos especialmente sensibles a estos cambios. Habíamos crecido durante la era que dio lugar a que John F. Kennedy afirmara: «... no preguntes lo que tu país puede hacer por ti: pregúntate qué puedes hacer tú por él». Lyndon B. Johnson había iniciado la «guerra contra la pobreza». Y comenzábamos la lucha por los derechos civiles.

Los felices noventa contribuyeron a cambiar a los estadounidenses. Cuando yo estudiaba en Amherst College, muchos de mis compañeros realizaron sus estudios universitarios de posgrado en letras y humanidades. Muchos de los que fueron a la facultad de derecho prosiguieron sus estudios para dedicarse al derecho público y muchos de los que fueron a la facultad de medicina decidieron dedicarse a la investigación. En los noventa, la mayoría de los mejores estudiantes eligieron la carrera de empresariales o de derecho. Los mejores y los más brillantes no estaban interesados en el servicio público; se sentían atraídos por la emoción de las fusiones y las adquisiciones, y por sus sustanciosas recompensas materiales. El interés por este tipo de trabajo se basaba en parte en las elevadas sumas que había en juego.

La burbuja tenía una parte más positiva, que tal vez representaba a la mejor de las tradiciones de Estados Unidos. Desencadenó un nivel de innovación en la economía sin precedentes, un gran entusiasmo entre los jóvenes, que eran los que tenían las llaves de la Nueva Economía. Al igual que los operadores de bolsa de Wall Street, se «quemaban» a un ritmo muy rápido; un experto en una tecnología se quedaba desfasado en cuanto esa tecnología era sustituida por otra. A los treinta y cinco años se estaba ya para el cubo de la basura... o para un trabajo de gerente sénior que mueve papeles, consigue efectivo y prepara operaciones para que otros jóvenes puedan ejercitar su talento.

Pero había una curiosa contradicción en Estados Unidos: el éxito de los noventa se basaba en la ciencia y la tecnología. Sin embargo, en gran medida, Estados Unidos estaba tomando prestadas las ideas y el personal del extranjero, así como dinero del exterior para financiar su *boom*. Silicon Valley puso de manifiesto un nivel de apertura sin precedentes hacia el talento extranjero. Inmigrantes llegados de la India, ingenieros con magníficos expedientes en nuestras universidades, se convirtieron en el grupo étnico con una renta más alta de todo Estados Unidos, junto con los chinos y muchos otros. Pero los propios estadounidenses no valoraban la ciencia y la

tecnología, la verdadera base de la Nueva Economía. Los estudiantes estadounidenses representaban menos del 50 por ciento de licenciados en ciencia y tecnología de nuestras mejores universidades.

No era sólo Estados Unidos, sin embargo, el que se había visto afectado por los cambios en la moral y en la conducta. En Europa, el sentimiento dominante al principio era que los escándalos empresariales de Estados Unidos confirmaban los prejuicios acerca de que los americanos eran egoístas e inmorales y que, por consiguiente, las penalidades que estaba pasando la economía del país sencillamente eran bien merecidas. Pero a medida que se fueron desarrollando los acontecimientos, se descubrió que más de un ejecutivo europeo estaba implicado en prácticas similares. Una vez más, al principio, parecía estar directamente relacionado con la americanización de los negocios europeos: como ocurrió en el caso de Messier, de Vivendi Universal, que fue el primero en caer y había sido el defensor más directo del capitalismo al estilo americano, centrado en el valor para el accionista (lo que significaba en los beneficios de hoy), en lugar del enfoque europeo, más global, en el que se prestaba una atención explícita a los intereses de otros participantes. Pero entonces resultó que los problemas en Europa eran más omnipresentes, implicando en gran parte a los mismos sectores, los bancos suizos, las telecomunicaciones francesas y alemanas, pero también a otros: Swissair y Sabena e incluso una empresa de alimentación holandesa.

Yo mantengo la esperanza: a partir de las reacciones observadas hasta el momento, sospecho que nos encontramos en otro episodio de lo que Albert Hirschman, del Institute for Advanced Studies de Princeton, tituló *Shifting Involvements*. Argumentaba que a cada episodio de iniciativa pública le sigue uno en el que el enfoque se centra en el nivel privado, que a su vez es seguido de otro episodio de iniciativa pública. Cada uno tiene sus desventajas, y sólo experimentándolos llegamos a comprender sus limitaciones. Los acontecimientos de los pasados años han afectado a los jóvenes que veo en mis clases; cada vez más están pensando en militar en la guerra contra la pobreza, en la guerra contra el terrorismo. Las solicitudes para entrar en asociaciones de voluntarios como Americorp y Peace Corps están aumentando y probablemente es más que razonable pensar que ello se debe a la recesión económica.

La globalización ha significado que las cuestiones que aquí hemos comentado — sobre la función que le corresponde al Gobierno, las limitaciones de los mercados, el modo en que la economía conforma a los individuos y a la sociedad— se estén debatiendo a escala global. En este momento estamos elaborando las reglas del juego, pero esas reglas están siendo redactadas por instituciones económicas internacionales en las que determinados países e intereses particulares —así como determinadas ideologías— tienen una gran influencia. Y aunque en Estados Unidos a menudo se habla del «Estado de derecho», su pretensión de instaurar medidas unilaterales refleja un rechazo del estado de derecho a escala internacional. Estados Unidos está a favor de unas reglas del juego globales, pero le preocupa que la Organización Mundial del Comercio o el Tribunal Penal Internacional puedan transgredir su soberanía. En resumen, está a favor del estado de derecho en la medida en que se adapte a sus deseos. Una breve reflexión basta para darse cuenta de que si a Estados Unidos le preocupa la transgresión de su soberanía, ¿cómo deberían sentirse otros países, y especialmente los países pobres en desarrollo, que ven cómo las instituciones globales están dominadas por Estados Unidos y otros países industrializados avanzados?

El problema es que la globalización económica ha dejado atrás a la globalización política. Estados Unidos ha conseguido vender la idea de la democracia en todo el mundo. La democracia significa que ningún individuo por sí solo puede dictar el resultado: sólo en las dictaduras se hace siempre lo que quiere una sola persona. Y en las democracias, cada una de las partes trata de convencer a las otras de los méritos de lo que propugna; el liderazgo implica generalmente un proceso de establecimiento de un consenso, encontrando unos enfoques que representen un compromiso aceptable entre distintos puntos de vista e intereses. Pero en el ámbito global, Estados Unidos ha dejado claro repetidas veces que tiene que hacerse lo que él quiere. Si puede hacerlo utilizando cualquiera de los poderes con los que cuenta, incluido el poder económico, mejor que mejor; si no, seguirá su propio camino. Por ejemplo, bajo el mandato de George W. Bush, Estados Unidos, el mayor contaminador del mundo en 2001, se retiró unilateralmente de un acuerdo internacional para reducir las emisiones de gases que producen el efecto invernadero, lo que está teniendo consecuencias palpables en el clima a través del calentamiento global de la atmósfera.

La globalización ha significado que los países del mundo estén más estrechamente integrados, y una mayor integración conduce inevitablemente a una mayor necesidad de acción colectiva para resolver problemas comunes. El mundo entero comparte la misma atmósfera, por lo que las emisiones de un país —Estados Unidos— pueden tener consecuencias significativas para otros; pueden llevar a las

inundaciones de Bangladesh o incluso a la sumersión de algunos estados de las islas del Pacífico. Sin embargo, Estados Unidos se ha mostrado reacio a aceptar que las decisiones que afectan al mundo entero deben tomarse en consonancia con los principios democráticos.

Tampoco hemos alcanzado todavía una visión clara de cuáles son las decisiones que deberían tomarse a nivel global y cuáles a nivel nacional. Existen miles de niveles en los que la acción colectiva puede y debe llevarse a cabo. La economía ha proporcionado una serie de principios que sirven de orientación a lo que debería hacerse a cada nivel. Los bienes y externalidades públicos globales —las acciones que afectan al resto del mundo— deben tratarse a nivel global; los bienes y externalidades públicos locales —las acciones que afectan sólo a la comunidad local— deberían tratarse a nivel local.

El debate sobre la descentralización, la regionalización y la globalización afecta a algo más que la economía. Las fuerzas políticas están reclamando una mayor descentralización —acercar el Gobierno al pueblo— y una mayor globalización: establecer unas normas globales para facilitar el comercio global, con todos los beneficios *económicos* que podrían derivarse (al menos para algunos) de la creación de un mercado global. Estas dos fuerzas están enfrentadas. Sin embargo, ambas están produciéndose al mismo tiempo y socavando el enfoque tradicional del poder político, el Estado-Nación. Como he comentado, estas batallas a menudo obedecen tanto a intereses como a principios: la cuestión se plantea alrededor de ¿con qué nivel de Gobierno es más probable que tengan éxito las posturas concretas que yo defiendo? En Estados Unidos, los conservadores han promovido la delegación de la responsabilidad de las prestaciones sociales principalmente en los distintos estados, en mi opinión porque creen que los grupos que defienden a los pobres no son tan fuertes a nivel estatal como a nivel federal, y, al menos en muchos estados esto significaría recortes en la provisión de prestaciones. Del mismo modo, algunas de las protecciones para la inversión y los derechos de la propiedad intelectual incluidas en acuerdos internacionales son más fuertes que las que los grupos empresariales habrían podido conseguir incluso en el entorno proempresarial de Estados Unidos. Pero no existe una razón económica legítima por la que algunos de los códigos y normas debieran establecerse internacionalmente; debería dejarse lugar a que cada país tomara sus propias decisiones. Tal vez hay que llegar a compromisos, y los distintos países pueden tener distintos puntos de vista sobre dichos compromisos. Los acuerdos comerciales recientes han ido mucho más allá de lo comercial.

Tampoco Estados Unidos ha aceptado realmente el principio de reciprocidad (la regla de oro). Por ejemplo, hemos insistido (y creo que legítimamente) en que Tailandia utilice para la pesca de gambas unas redes que no pongan en peligro a las tortugas. Nuestro motivo: la conservación de especies en peligro es un interés global. Pero el mismo razonamiento implica que el resto del mundo podría insistir en que nosotros no contaminemos la atmósfera con nuestros gases invernadero.

La globalización también nos obliga a abordar problemas de justicia social a nivel global. Los principios de justicia y equidad guían nuestras actitudes sobre cómo tratamos a los miembros de nuestra familia, nuestra comunidad y nuestra nación. Por supuesto, a cada uno de dichos niveles, tenemos en cuenta nuestros propios intereses. Pero en la toma de decisiones *colectiva*, los individuos parecen tratar de ir más allá de sus intereses propios, al menos de forma retórica. Con la globalización, los principios de justicia y equidad deben guiar cada vez más nuestras actitudes hacia cómo tratamos a los miembros de nuestra comunidad global. En el nivel global, muchos en Estados Unidos continúan defendiendo sus posturas simplemente en términos de cuáles son los estrictos intereses de Estados Unidos; pero en los últimos años se está realizando un creciente esfuerzo por formular medidas que representan a los intereses de Estados Unidos, *como si* fuera en interés de otros, incluidos los países en desarrollo. Hemos dicho: «si suscribieran los principios de globalización que defendemos, si suscribieran el fundamentalismo de mercado, ¡compartirían también la prosperidad de la que disfruta Estados Unidos!». El problema es que en el extranjero promovemos unas políticas que no aceptamos en nuestro país, y al actuar de esta manera hipócrita, nuestros argumentos han resultado huecos y los resultados han sido desoladores.

Aunque creo que es moralmente correcto que empecemos a pensar en la «justicia» desde una perspectiva global —y no sólo en nuestro propio interés—, creo también que esta postura beneficiará a largo plazo a Estados Unidos. La globalización ha supuesto que no podamos aislarnos de lo que ocurre en el resto del mundo, como los acontecimientos del 11 de septiembre nos han hecho ver de forma tan contundente. El terrorismo traspasa fácilmente las fronteras, así como el dinero que se utiliza para financiarlo.

A corto plazo, podemos ser capaces de realizar avances en la guerra física contra el terrorismo. Pero a largo plazo, la batalla tiene que librarse en los corazones y las mentes de los jóvenes de todo el mundo. Si se enfrentan a un mundo de desesperación, de desempleo y de pobreza, de hipocresía global y desigualdad, de normas globales obviamente destinadas a promover los intereses de los países industrializados avanzados —o, más exactamente, los intereses particulares que existen dentro de dichos países— y la desventaja para los que de por sí ya se encuentran en situación de desventaja, los jóvenes no dirigirán sus energías a actividades constructivas, a edificar un mundo mejor para ellos y para sus hijos, sino a actividades destructivas. Y, en consecuencia, todos saldremos perjudicados.

CONCLUSIÓN

Algunos creían que el fin de la Guerra Fría marcaría también el fin de las ideologías. El sistema de la libre empresa había triunfado. Podíamos dedicarnos todos a la tarea de perfeccionarlo. La derrota del comunismo constituía la derrota de una patología, una perversión, un régimen autoritario, y la lucha contra dicha perversión desviaba la atención de cuestiones más amplias y más graves sobre qué tipo de sociedad deseábamos crear.

En gran parte del mundo actual, no obstante, existe un debate sobre si existe una crisis del capitalismo. La serie de escándalos desde Enron en adelante dejaron claro que los problemas eran profundos: si Enron no hubiera quebrado, nadie habría podido investigar lo que había estado pasando y la manipulación del mercado de la energía por parte de la compañía, que llevaba sospechándose hacía tiempo, nunca se habría descubierto. Cada nueva investigación sacaba a la luz más pruebas de sus fechorías. El consejero delegado, que había demostrado tanta habilidad en algunos de los modos de manipular la contabilidad, había demostrado esta misma habilidad en la forma de esconderlo. En la economía de burbuja es fácil esconder hasta las pirámides. Con la recesión económica, las pirámides y los chanchullos han quedado a la vista. La explosión de la burbuja sacó a la luz las argucias que se habían producido al amparo de la burbuja, argucias que, a su vez, habían servido para reforzar la burbuja.

Para los críticos de la economía de mercado, los escándalos que han sacudido Estados Unidos y, en menor medida, también Europa —algunos de los cuales he descrito en este libro— han confirmado sus dudas sobre la globalización. Si el mundo de la empresa se dirige hacia la globalización y si el mundo de la empresa es tan corrupto como parece, necesitamos otra cosa. Sin embargo, los defensores de la economía de mercado apuntan a la prosperidad sin precedentes que ha traído consigo, y no sólo a unos pocos dentro de las economías industrializadas avanzadas. Les gustaría descartar la crisis del capitalismo como una aberración, una ligera irregularidad en una máquina que funciona perfectamente.

La economía de mercado ha constituido un enorme éxito. Ha traído consigo una prosperidad que supera nuestros sueños más osados. Ha colocado a la clase media en el centro de nuestras sociedades. Pero, como algunos reclaman, no ha terminado las medidas redistributivas. Nuestra prosperidad significa que tenemos oportunidades nuevas, sin precedentes. Podríamos, si quisiéramos, acabar con la pobreza doméstica y la malnutrición. Podríamos, si quisiéramos, garantizar que todo el mundo tuviera un mínimo de atención sanitaria básica. Estados Unidos es el país más rico del mundo, pero la atención sanitaria básica en este país está por debajo de la de países mucho más pobres. Estados Unidos prefiere no prestar estos servicios básicos porque prefiere no gravar con impuestos. Otros países consiguen prestar estos servicios de

forma eficiente y efectiva a través de diversas medidas institucionales. Existen todas las razones del mundo para creer que si Estados Unidos quisiera hacerlo, podría.

Algunas de las medidas que se han adoptado y defendido en Estados Unidos se basan en una mala interpretación de la economía, y ése ha sido el punto de partida de este libro. Las economías de mercado tienen enormes poderes, pero también sus limitaciones. Mi propia investigación se basaba en problemas que han ido adquiriendo cada vez más importancia en nuestra economía basada en la información. Nuestra lucha consiste en entender las limitaciones, para que podamos conseguir que nuestra economía funcione mejor. Las economías pueden verse perjudicadas por un Gobierno excesivamente intrusivo, pero también por un Gobierno que no hace lo que tiene que hacer: que no regula adecuadamente el sector financiero, que no promueve la competencia, que no protege el entorno, que no proporciona una red de seguridad básica.

He sido muy categórico al criticar el punto de vista de la «vía única»: que existe un solo conjunto de medidas para conseguir que todos mejoremos. Según el punto de vista de la vía única, todos deberíamos apoyar los recortes fiscales para los ricos, rechazar el impuesto sobre el patrimonio, estar a favor de la liberalización, defender los derechos de la propiedad intelectual...

Existe una base común a la que apelan los políticos de todas las convicciones: «democracia», «valores familiares», «comunidad», «oportunidad», «igualdad», «mercados libres», «libertad», «justicia»... pero el significado de estos eslóganes puede variar notablemente. He intentado delimitar los valores que he destacado, los cuales, a falta de otro nombre mejor, he denominado Idealismo Democrático, diferenciándolos de los que postularon conservadores como Reagan; y detrás de estos eslóganes y sus significados ocultos subyacen diferencias importantes respecto a las políticas. Existen opciones, alternativas. Y dado que no podemos saber con seguridad lo que nos depara el futuro, y que existe incluso un alto grado de incertidumbre en la economía actual, cualquier política lleva asociada un riesgo, incluso aunque no se haga nada. Los que se benefician de las diferentes políticas pueden diferir notablemente, así como los riesgos asociados a las mismas. La derecha ha conseguido un enorme éxito al vender la idea de la «vía única»; pero es equivocada, y debemos saber tanto por qué lo es como por qué la derecha la ha utilizado de forma tan eficaz.

Aunque la economía ha sido mi punto de partida, me he visto obligado a ir más allá de la economía. Los aspectos económicos son importantes: la gente ha peleado e incluso matado por mucho menos de lo que está en juego en las batallas descritas en este libro. Pero lo que realmente ha proporcionado la fuerza emotiva que subyace a estas batallas es la naturaleza de nuestra sociedad... no tanto la de hoy como la de la generación siguiente. La idea de la ingeniería social nos llena de horror, con imágenes de *1984*. Pero, nos guste o no, las medidas que hoy adoptamos son las que moldean nuestra sociedad. Son un reflejo de nuestros valores, y envían mensajes importantes a nuestra juventud acerca de lo que valoramos. La economía y la

sociedad están inextricablemente interrelacionadas. Una sociedad con enormes desigualdades será diferente inevitablemente de otra en la que las diferencias sean limitadas. Una sociedad con un alto desempleo será diferente inevitablemente de otra en la que todo el que quiera un trabajo puede encontrarlo.

La globalización afecta a los tipos de *sociedades* que se están creando en todo el mundo. Y es por esto precisamente por lo que en el resto del mundo son conscientes de la importancia de las emociones que despierta la globalización: hemos estado promoviendo un conjunto de medidas que está aumentando las desigualdades en el extranjero y, en algunos casos, desautorizando a las instituciones tradicionales.

Existe una visión alternativa, basada en la justicia social y en el equilibrio entre la función del Gobierno y la del mercado. Ésta es la visión que deberíamos esforzarnos por alcanzar.

La burbuja estalló. La economía entró en una recesión. Era inevitable que ocurriera: los días de los felices noventa se habían construido sobre unas premisas tan falsas que finalmente tenían que acabar, así como era inevitable que se produjera una reacción adversa a la globalización. Pero lo que no era inevitable es que la recesión económica fuera tan larga y tan profunda como ha sido o que se produjera tanto sufrimiento. Durante más de dos años, la economía de Estados Unidos ha tenido unos resultados significativamente por debajo de su potencial, con la consiguiente pérdida de más de medio billón de dólares, un desperdicio que se añade al dinero mal invertido durante el *boom*. En el momento en que este libro va a la imprenta, la economía todavía está funcionando muy por debajo de su potencial. Así como hay lecciones importantes que aprender de los errores de las políticas de los noventa, hay importantes lecciones que aprender de los errores de las políticas del nuevo milenio.

Vimos en el capítulo 1 cómo Clinton había heredado una serie de problemas de Bush padre: una economía en recesión, con un crecimiento lento de la productividad, una desigualdad creciente y unos déficits fiscales y comerciales enormes y en aumento. Algunos de estos problemas los solucionó: la economía emergió de la recesión y, lo que es más importante, se eliminó el enorme déficit fiscal. En algunas áreas, como el aumento de la productividad, el éxito fue más allá de lo que nadie esperaba. En otras, como la creciente desigualdad, se produjo un progreso limitado: se redujo la pobreza y los que ocupaban los lugares más bajos en la distribución de la renta vieron por fin cómo sus ingresos aumentaban. Pero el gran incremento de la desigualdad que había caracterizado las dos décadas anteriores, incluida la era de Reagan y la de Bush padre, no había retrocedido. En otras áreas, como la del enorme déficit comercial, se había producido un crecimiento escaso o nulo.

Al Gobierno de Clinton le hubiera gustado haber hecho más por resolver los problemas que Estados Unidos viene padeciendo hace tiempo, pero se vio obstaculizado por la escasez de recursos —sacrificados, como gran parte de lo demás, en nombre de la reducción del déficit— y la falta de cooperación por parte del Congreso. Sabíamos que al aumentar la productividad, estábamos alimentándonos de la base de inversiones previas en investigación y desarrollo en ciencia y tecnología; queríamos expandir estas inversiones, pero los presupuestos nos limitaban, así como la ideología conservadora de que el Gobierno no debería apoyar la tecnología. Sabíamos que nuestra infraestructura tenía grandes debilidades, que teníamos que invertir más en educación y en la mejora del medio ambiente. Incluso propusimos ideas que habrían contribuido en gran medida a dotar de una base financiera sólida a

la Seguridad Social.

Aunque no hicimos tanto como habríamos deseado, la economía que heredó George W. Bush contaba con unos puntos fuertes muy importantes. El déficit del Gobierno se había convertido en un enorme superávit y el desempleo era más bajo de lo que había sido durante décadas.

La Nueva Economía es real, aunque su significado se ha exagerado: la economía de hoy es notablemente diferente a la de hace una década; las nuevas tecnologías, como Internet o los teléfonos móviles, han cambiado la forma de hacer negocios y de comunicarse. La nueva tecnología ha generado aumentos en la productividad que han marcado, y continuarán marcando, una enorme diferencia en nuestros niveles de vida. Estas transformaciones de nuestra economía nos han permitido tener un menor desempleo sin inflación. Las condiciones que permiten los bajos índices de desempleo han alimentado el crecimiento económico al tiempo que nos han dado la oportunidad de abordar importantes problemas sociales, especialmente los relacionados con la exclusión de los trabajadores menos cualificados del mercado laboral. Estados Unidos tiene una mano de obra muy preparada que en los últimos años ha recibido una formación aún mejor, potenciando así la capacidad de cambiar de un trabajo a otro. La estrategia de facilitar ese cambio mediante, por ejemplo, la mayor transferibilidad de las pensiones y el enfoque en la empleabilidad durante toda la vida, más que en la seguridad laboral tradicionalmente concebida, ha compensado.

Aunque hemos expuesto algunos puntos débiles de nuestras instituciones financieras, su fuerza subyacente, esto es, su capacidad para invertir capital en nuevas empresas, de apoyar la innovación, es la envidia del resto del mundo.

Pero estos puntos fuertes, aunque resultan muy útiles, no son suficiente para garantizar nuestro éxito económico continuado, y concretamente, para garantizar que los frutos de dicho éxito sean ampliamente compartidos. Deberíamos haber aprendido de los éxitos y los fracasos de los noventa —y de los de los primeros años del milenio— que se necesita algo más. Y deberíamos haber aprendido más acerca de *qué* es lo que se necesita.

George W. Bush heredó un país con unos puntos fuertes muy importantes, pero también con algunos problemas: la economía estaba entrando en recesión; la liberalización, los cambios fiscales desacertados, la mala contabilidad, la codicia empresarial y una política monetaria poco hábil, todo ello había contribuido a inflar una burbuja insostenible. En algunos aspectos, Estados Unidos había aprovechado la oportunidad proporcionada por el fin de la Guerra Fría para ejercer un verdadero liderazgo —promoviendo un programa de derechos humanos y democracia— pero en otros se había comportado peor, poniendo los intereses económicos y financieros por encima de los principios, hasta tal punto, que la confianza en la globalización se vio gravemente dañada.

Bush se ha enfrentado a algunas decisiones difíciles. Podía intentar aprender las lecciones de los felices noventa y abordar los problemas restantes; o bien ignorar

estas lecciones y continuar con la agenda de Bush padre-Reagan donde ellos la habían dejado. Lamentablemente, eligió esta última opción, con resultados que han sido malos para la economía, malos para el país y malos para el mundo. No es sólo que la recesión económica haya sido más larga y más grave de lo necesario. Los problemas de la desigualdad y de la pobreza en los que habíamos realizado algún progreso, aunque limitado, empeoraron, dado que el desempleo aumentó pero las prestaciones por desempleo no lo hicieron en consonancia; dado que los recortes fiscales fueron dirigidos a los que tanto se habían beneficiado (y en algunos casos a los que en realidad tanto habían «robado») durante los noventa, mientras que los recortes del gasto se dirigieron a los que no habían participado plenamente en dicho *boom*. Las inversiones en algunas áreas de I+D se redujeron, y el déficit comercial aumentó. El descontento con la globalización, que ya se evidenció a finales de los noventa, alcanzó cotas aún más altas.

Nada de esto tenía que haber ocurrido necesariamente. Y no lo digo a toro pasado. El curso que debería haberse seguido estaba claro desde la primera vez que la economía se deslizó hacia la recesión. Incluso con las inevitables incertidumbres de la política, a principios de 2001 otros y yo defendimos unas medidas que hubieran ahorrado a la economía muchas de las penalidades de los años siguientes. No era tanto que el Gobierno de Bush no hubiera aprendido las lecciones de los noventa, que no hubiera aprendido a gestionar los riesgos de la Nueva Economía; era que, en mi opinión, tenían otra agenda.

Cuando Bush ocupó el cargo, promovió un recorte fiscal que no estaba destinado a constituir un estímulo y que no funcionó como tal. La economía languideció. El recorte fiscal proporcionó importantes oportunidades a los mejor situados, pero hizo poco por los que se gastaban el dinero para hacer que la economía funcionara. Aunque recurría a argumentos keynesianos para vender su recorte fiscal, él y sus asesores deberían haber sabido que este impacto sería mínimo y no bastaría. Quizás esperaba que la política monetaria surtiría el efecto deseado. Pero la experiencia de los noventa debería haberle enseñado que confiar en esto era arriesgado. Al final, la política monetaria no sacó al país del bache; los menores tipos de interés no reanimaron la inversión: las empresas con exceso de capacidad no comenzaron a construir aún más fibra óptica sólo porque el coste de los préstamos fuera menor. Los tipos de interés más bajos indujeron de hecho a muchos propietarios de viviendas a refinanciar sus hipotecas, y el dinero sostuvo el consumo; pero esto dejó a la economía en una situación aún más precaria de cara al futuro, con unos hogares gravemente endeudados.

En lugar de facilitar grandes recortes fiscales a los ricos, había medidas que habrían estimulado la economía más rápidamente, de forma más segura y proporcionando más empuje al dólar. Sabemos cómo crear un estímulo fiscal poderoso y efectivo. Dar dinero a los que lo gastarán y lo gastarán rápido: los desempleados, las ciudades y los estados que necesitan fondos desesperadamente y los trabajadores con ingresos más bajos. Una reducción fiscal para el aumento de la inversión, por ejemplo, sólo llega a las corporaciones e individuos que aumentan sus inversiones^[148]. Un fuerte estímulo es también un estímulo justo, ya que el dinero, en general, va a parar a los estadounidenses más pobres, los que menos se han beneficiado del crecimiento del último cuarto de siglo. Dar dinero a las ciudades y a los estados evita los recortes de los gastos en educación y sanidad, que pueden perjudicar especialmente a los pobres.

Aunque incluso a comienzos de 2001 a mí me parecía, y a la mayoría de los demás observadores de la economía también, que la economía vivía una recesión grave, dado el nivel de exceso de capacidad de aquellos sectores que habían desempeñado un papel tan importante en el *boom*, siempre existen incertidumbres. Dadas las incertidumbres, otros y yo advertimos que había que aplicar algún estabilizador automático: ampliar el seguro de desempleo y facilitar ayuda para compensar la caída de ingresos fiscales resultante de la recesión a los estados y poblaciones que, si la recesión continuaba, se verían obligados a recortar sus gastos y subir los impuestos, prolongando y empeorando con ello la recesión. Si la recesión finalmente era tan grave como temíamos, esto ayudaría a rejuvenecer la economía. Si

no lo era, no habría gastos extraordinarios.

También advertimos: no contéis los pollos antes de que salgan del cascarón. Las cifras presupuestarias no son fiables. Los superávits podrían convertirse ante nuestros ojos en déficit como por arte de magia. El haber trabajado con proyecciones presupuestarias durante los años que pasé en el Consejo de Asesores Económicos de Clinton me sirvió para saber lo precarias que son estas proyecciones económicas, cómo unos ligeros cambios en los supuestos o en las condiciones económicas podrían convertir un gran superávit en un gran déficit. Las proyecciones optimistas de los Gobiernos de Reagan y de Bush habían sido causa de descrédito para el Gobierno y la fiabilidad de sus afirmaciones; queríamos cambiar eso, y por ello fuimos deliberadamente conservadores en nuestras proyecciones. Resultamos más exactos que otros, concretamente, más exactos que la Oficina Presupuestaria del Congreso republicano, pero cuando nos equivocamos, fue sistemáticamente por el lado conservador de nuestras estimaciones. Bush tenía algunos buenos economistas trabajando para él y ellos debían saber lo que nosotros sabíamos. De hecho, con una parte tan importante de los ingresos procedentes de los ingresos fiscales por plusvalías —debidas a su vez a la burbuja— y la burbuja explotando ya antes de aprobarse los recortes fiscales, estaba claro que la fuente de ingresos se agotaría rápidamente. Era obvio que las previsiones presupuestarias tenían que haberse revisado a la baja, quizá drásticamente a la baja.

El padre de Bush había advertido contra la economía del vudú, la idea de que recortando los impuestos podían elevarse los ingresos porque habría una gran respuesta de la economía del lado de la oferta. Y el país había aprendido el tortuoso camino de los peligros de las artimañas contables en el sector privado. Pero George W. promovió el «marcador dinámico», aduciendo que los déficits reales serían menores que los proyectados, debido al dinamismo al que darían lugar los recortes fiscales.

Bush prefirió ignorar los consejos que se podían deducir del pasado. Estaba interesado en una cosa, sólo en una: un recorte fiscal, un recorte que no sólo ayudó a los que ya habían prosperado tanto en los felices noventa, sino que iba más allá de lo que el país podía permitirse. Evidentemente, él había aprendido de sus colegas directores generales durante los noventa cómo usar las proyecciones —independientemente de lo endeble que fueran sus fundamentos— para vender sus mercancías. No estaba vendiendo acciones sobrevaloradas, sino un recorte fiscal que iba más allá de lo que incluso el país más rico del mundo podía pagar.

De acuerdo con las predicciones, el recorte fiscal no proporcionó el estímulo que el país necesitaba, ni fue suficiente tampoco con la política monetaria, a pesar de los recortes récord del tipo de interés. La economía continuó funcionando esencialmente por debajo de su potencial. Al continuar la recesión, los demás problemas sobre los que habíamos advertido se manifestaron por sí mismos. Las ciudades y los estados se vieron obligados a elevar los impuestos y recortar los gastos, ya que se enfrentaban

también a unos déficits en aumento. La recesión económica condujo a un mayor desempleo, que a su vez condujo a un incremento de las funciones de asistencia social y a un aumento de la violencia.

Las previsiones presupuestarias de Bush se demostraron incluso más optimistas que las de Reagan de hacía dos décadas. En dieciocho meses, el legado de altos superávits de Clinton se convirtió en unos enormes déficits. La situación fiscal sufrió una asombrosa variación en diez años de 5 billones... una cifra demasiado grande incluso para una economía también grande. Parte del cambio obedeció a que los superávits con los que se había contado no existían. Parte se debió a que los superávits no estimularon adecuadamente la economía —tal y como se había predicho—; y otra parte se debió al recorte fiscal en sí mismo. En cada uno de los tres casos, la culpa era de Bush: se le había advertido que no gastara un dinero que no había, que su plan fiscal no era un buen estímulo y que su recorte fiscal resultaba caro.

El recorte fiscal, no obstante, no era un recorte temporal destinado solamente a estimular la economía. Es un recorte permanente con efectos a largo plazo. Sólo para el año 2008 (es de esperar que incluso con una política económica errónea nos hayamos recuperado para entonces), se ha proyectado un déficit de 190 millardos de dólares, y, para cuando llegue realmente el 2008, ese número será indudablemente mucho, mucho mayor^[149].

Pero incluso estas cifras infravaloraban el alarmante estado de la situación fiscal en Estados Unidos. Bush llevó la duplicidad presupuestaria a nuevas alturas cuando convenció al Congreso para que revocara los impuestos sobre sucesiones (el impuesto sobre sucesiones, legados y donaciones) durante sólo un año. A primera vista parece una idea absurda. ¿Por qué aquellos cuyos familiares fallecieran en ese año concreto, en lugar de un año antes o un año más tarde, iban a recibir mucho más? Obviamente, la intención de Bush no era crear un incentivo perverso para que las familias mandaran al otro barrio a sus familiares ricos de más edad a fin de ahorrar posiblemente millones de dólares. Bush estaba apostando sobre el hecho de que, en realidad, nadie esperaba que la revocación durara sólo un año. Eran simplemente trucos presupuestarios. El presidente no quería que nadie supiera el coste total del recorte fiscal: un coste que se notaría durante décadas. Eliminando el impuesto sobre sucesiones durante un año, sólo uno, parecía que el coste del recorte era mucho más bajo de lo que en realidad sería, si, como él estaba seguro de que ocurriría, el Congreso se veía obligado a ampliar la revocación.

Cuando la prescripción fiscal de Bush fracasó, y la economía siguió con sus pobres resultados, Bush volvió a atacar con la misma solución fallida: más recortes fiscales para los ricos. Excepto que esta vez se superó a sí mismo con una audaz propuesta de eliminar el impuesto sobre dividendos: audaz por su coste, su injusticia, y su probable ineficacia para estimular a la economía^[150]. Como escribí en un artículo acerca del recorte de este impuesto en *The New York Review of Books*:

«Nunca tan pocos han recibido tanto de tantos». Los 226 000 declarantes estadounidenses con ingresos superiores a 1 millón de dólares recibirían en total aproximadamente el mismo beneficio que los 120 millones de declarantes con ingresos inferiores a 100 000 dólares. Mientras que el 50 por ciento de todos los declarantes recibirían 100 dólares o menos, dos tercios 500 dólares o menos, al menos un miembro muy veterano del Gobierno informó de haber recibido 600 000 dólares. Los cálculos del Centro de Política Impositiva de la Urban Institute-Brookings Institution mostraron que más de la mitad de los beneficios derivados de la exención de los dividendos del impuesto sobre la renta individual irían a parar al 5 por ciento de la población, un grupo de personas que ganan más de 140 000 dólares cada una, con unos ingresos medios de 350 000. Aunque cada vez más estadounidenses poseen acciones, la mayoría de su participación se centra en pensiones y cuentas de jubilación individual (IRA) exentas de impuestos; sólo los más ricos se beneficiarían. La teoría de Bush era que estas pocas personas demandarían más acciones y que esto subiría su precio, lo que a su vez redundaría en una mayor inversión. Pero cada uno de los eslabones de esta cadena de razonamientos es cuestionable. ¿Por qué, por ejemplo, debería esperar nadie que unos precios más altos de las acciones condujeran a un aumento de la inversión, y especialmente a corto plazo, cuando los tipos de interés más bajos habían fracasado estrepitosamente? Las empresas que tienen exceso de capacidad no iban a construir más exceso de capacidad sólo porque los precios de sus acciones fueran más altos. Y existe la preocupación de que los precios de las acciones y la inversión en realidad caigan, ya que los mayores déficits que se avecinan harán que suban los tipos de interés a medio y largo plazo (la básica ley de la oferta y la demanda dice que el aumento del endeudamiento público debería hacer subir los tipos; y los tipos de interés más altos deberían conducir a unos precios de las acciones más bajos).

Bush intentó vender el recorte fiscal como un paquete de crecimiento y estímulo. Pero si sus objetivos eran el crecimiento y el estímulo, existían políticas con más probabilidad de funcionar... y que habrían sido mucho más justas. Con la debacle del mundo de las puntocom y la alta tecnología, muchos de nuestros científicos se quedaron sin trabajo, y habría tenido más sentido ampliar el gasto del Gobierno en investigación. En cambio, los beneficios del recorte del impuesto sobre los dividendos fueron a parar a las empresas de la «vieja economía» —por ejemplo, la industria del aluminio y del ferrocarril de donde Bush había seleccionado a sus secretarios del Tesoro— y no a las empresas de la Nueva Economía, que generalmente, si pagaban algo, era en dividendos, y que dependían mucho más de las plusvalías. La propuesta inclinaría a la economía hacia los sectores industriales de crecimiento más lento.

Si uno quería un estímulo rápido, la ayuda a desempleados, estados y municipios habría sido extremadamente eficaz. Como hemos señalado, de acuerdo con lo que habíamos predicho hacía dos años, al persistir la recesión, el número de

desempleados de larga duración se disparó a más del doble; un número cada vez mayor de norteamericanos estaban abocados a la penuria al agotarse sus prestaciones por desempleo; los estados y municipios se enfrentaban a enormes déficits y el recorte de los gastos y la subida de los impuestos ejerció a su vez una mayor presión a la baja sobre la economía.

Si estuviera elaborando una breve lista de medidas fiscales para estimular la economía, el recorte de los impuestos sobre los dividendos y las otras medidas promovidas por Bush no sólo no estarían entre las primeras de la lista sino que ni siquiera habrían entrado a formar parte de ella. Si estuviera redactando una breve lista de reformas de nuestro código fiscal que estimularan el crecimiento, el recorte de los impuestos sobre los dividendos y el resto de medidas promovidas por Bush tampoco se encontrarían entre las primeras. Pero incluso si se piensa que es importante terminar con la doble imposición de los dividendos (el problema es que, como vimos en capítulos anteriores, las corporaciones y sus directivos han encontrado con demasiada frecuencia maneras para evitar estos impuestos; el problema no era la doble imposición, sino la ausencia de imposición), existían formas más fáciles y equitativas de hacerlo, por ejemplo, permitiendo la deducción de dividendos del impuesto de sociedades (al igual que son deducibles a efectos fiscales los pagos por intereses) o imputando los ingresos de una sociedad a los accionistas^[151]. Era evidente que la propuesta de eliminar el impuesto sobre los dividendos no obedecía al motivo de fomentar el crecimiento ni al de estimular la economía. Era un intento de ayudar a aquellos que habían ayudado a Bush a salir elegido, de reducir los impuestos a los más ricos.

Aunque los beneficios de la propuesta eran discutibles en el mejor de los casos, los costes fueron enormes. Estados Unidos tendría que pedir prestadas grandes sumas. La mayoría procederían probablemente del exterior. Estados Unidos se endeudaría aún más. Su déficit comercial continuaría elevándose... e incluso mientras se elaboraban estas propuestas, se estaban estableciendo nuevos récords. No era sólo una cuestión de mala suerte. Era el resultado de una mala política. Desde que Reagan había puesto al país en el camino de los grandes déficits un cuarto de siglo antes, Estados Unidos había pasado de ser el país acreedor más importante del mundo a ser el mayor deudor. Y estas nuevas propuestas sólo empeorarían las cosas.

Parte del incremento del endeudamiento, no obstante, procedía de los norteamericanos; y cuando Estados Unidos finalmente volviera a tener pleno empleo —todas las recesiones en algún momento llegan a su fin— parte del dinero invertido en financiar el creciente déficit procedería de fondos que de otro modo se destinarían a la inversión. En consecuencia, financiando los déficits, ya sea mediante préstamos de los estadounidenses o mediante préstamos del exterior, los ingresos de los estadounidenses serán más bajos —según una estimación, en 2012, un 1,8 por ciento, o sea, 1000 dólares per cápita^[152]— y aunque la generosidad fiscal se dirija sólo a unos cuantos ricos, la carga de esta disminución de los ingresos será soportada por

todos los norteamericanos^[153].

En los noventa, a veces creo que llevamos la reducción del déficit demasiado lejos, pero existía una enorme presión de los mercados financieros y los conservadores. De repente, en 2002 y 2003, a la vista de los inminentes déficits, muchos de los conservadores cambiaron de onda. Al igual que Reagan había intentado revocar las leyes de la economía, también lo hicieron Bush hijo y algunos de sus asesores. Normalmente, según la ley de la oferta y la demanda, si la demanda aumenta, los precios aumentan. Si la demanda de préstamos aumenta, los tipos de interés aumentan. En la Nueva Economía de Bush, era evidente que no era así. Volvía a asomar el fantasma de la economía del lado de la oferta: esta vez no se reivindicaba que unos menores impuestos conducirían a unos mayores ingresos fiscales: dicha afirmación ya había quedado completamente desacreditada. En la medida que uno podía entender lo que representaba la llamada Nueva Economía, se suponía que el recorte fiscal estimularía el ahorro de manera que el suministro de fondos igualaría como mínimo la demanda de fondos del Gobierno, incrementada en varios billones de dólares, y los tipos de interés no subirían, una idea que con toda seguridad quedará tan desacreditada como el misticismo del lado de la oferta de la era de Reagan.

Incluso algunos de los republicanos más moderados no estaban de acuerdo con la propuesta del recorte de los impuestos: aunque el motivo de su objeción no fuera su injusticia, reconocían el grave riesgo que los altísimos déficits representaban para el futuro económico del país, y también reconocían que, tal y como estaban estructurados, representaban un estímulo muy pequeño para la economía. El compromiso aprobado por el Congreso en mayo de 2003 era, según las estimaciones oficiales, de 318 000 millones de dólares a diez años, menos de la mitad de los 726 000 millones de dólares que Bush había pedido. Y la factura incluía 20 000 millones en ayudas a los estados y 12 000 millones en concepto de ayuda a las familias con hijos que tenían ingresos bajos (la cual Bush no había solicitado): un dinero que probablemente proporcionaría parte del estímulo necesario para la economía. Pero, para reducir el coste a 318 000 millones, el Congreso había recurrido a más artimañas presupuestarias que dos años antes, con el recorte fiscal de los dividendos aumentando gradualmente, y más tarde abolido repentinamente^[154]. Cuando se recortaron los impuestos sobre los dividendos y sobre las plusvalías había pocas pruebas que apoyaran la «teoría» de Bush de que el recorte del impuesto sobre los dividendos conduciría a un aumento de los precios de las acciones y esto a su vez a una mayor inversión: los precios de las acciones apenas reaccionaron ante la aprobación de la medida, al igual que había ocurrido al producirse los primeros anuncios de la propuesta. Los titulares del *New York Times* en sus artículos sobre las reacciones eran muy explícitos: «No ha habido una gran demanda de acciones tras los recortes de dos impuestos» y «Las expectativas de un arranque repentino se topan con una actitud a la espera»^[155]. Y no hubo señales de una respuesta directa de la comunidad empresarial a través de un aumento de la inversión. La economía se

recuperará sin duda de su actual recesión y cuando lo haga Bush reivindicará sin duda el éxito de su plan fiscal. La lección para el futuro que se puede desprender de este episodio —que cualquier tipo de aumento del déficit estimulará la economía— será exactamente igual de equivocada que la que se extrajo del último: que cualquier tipo de reducción del déficit traerá consigo la recuperación. Las lecciones económicas que aprendemos de nuestros políticos corren exclusivamente por nuestra cuenta y riesgo.

Una de las razones por las que la economía continuó con unos resultados tan por debajo de su potencial en el nuevo milenio fue la aparente falta de determinación para solucionar los numerosos problemas que se habían puesto de manifiesto como consecuencia de los escándalos de las auditorías, las empresas y la banca. Los accionistas sabían que no podían confiar en las cifras que les habían comunicado en el pasado, y a menos que se hicieran reformas sustanciales, ¿qué razón había para confiar en las de ahora? Lo que se requería era una vuelta a una regulación más equilibrada; lo que quería el Gobierno de Bush era más de lo mismo, más liberalización. Como comentamos en el capítulo 10, cuando los problemas de la electricidad de California fueron aumentando, el Gobierno mantuvo una política férrea de no intervención, afirmando que el problema no tenía nada que ver con la liberalización o la manipulación del mercado. Era a causa de la regulación excesiva, decían, especialmente de la regulación medioambiental. El resultado fue el desastre, tanto para los usuarios como para los contribuyentes de California. Y con la quiebra de Enron, la verdad por fin salió triunfadora. Brasil había demostrado que una cuidadosa intervención del Gobierno podía evitar que siguiera creciendo el agujero de los precios para los consumidores, y mantener no obstante la eficiencia del mercado global; pero éste era el camino que el Gobierno de Bush había elegido no seguir.

Quizás hubiera otras razones para la reticencia a adoptar medidas fuertes: con tantas personas del Gobierno de Bush y sus amigos implicadas como beneficiarias de los chanchullos, el deseo de precipitar su condena era escaso. Finalmente, la presión popular consiguió que Bush emprendiera a regañadientes algunas de las reformas, pero, incluso entonces, existía la preocupación de que fueran «demasiado lejos» en lugar de no lo bastante. Por ejemplo, no se hizo nada sobre lo que he argumentado que era uno de los problemas subyacentes, el tratamiento de las opciones sobre acciones, aunque muchos dentro de la comunidad empresarial decidieron finalmente tomar medidas ellos mismos, revelar más de lo que se exigía y cargar a resultados las opciones sobre acciones. Como el Gobierno de Bush andaba tratando de encontrar alguien respetable en quien pudieran confiar para que no fuera «demasiado lejos», su primera elección resultó ser no sólo un consejero, sino un miembro del comité de auditoría de una de las empresas que habían participado en estas prácticas aberrantes.

Pero si la forma en que el Gobierno de Bush había gestionado la economía era mala, la forma en que gestionó la globalización fue aún peor. Estados Unidos era la única superpotencia, tanto económica como militarmente. La globalización significaba que era necesario que los países del mundo trabajaran juntos para cooperar en la solución de los problemas comunes. El Gobierno de Clinton a veces fue ambivalente en la manera de enfocar la globalización. Apoyó firmemente a las Naciones Unidas, abordando por fin el problema de los atrasos de Estados Unidos en sus cuotas. Pero al mismo tiempo, en la arena política, la máxima de Teddy Roosevelt de «habla suavemente, y lleva una gran estaca» había cambiado a «habla bien alto y ten un club poderoso»^[*]. Cuando durante la crisis del Este Asiático, Japón propuso un Fondo Monetario Asiático, aplastó rápidamente la idea, preocupado por lo que una institución de este tipo podría suponer para la economía de Estados Unidos en la región... pero al hacerlo, prestó escasa atención a la penuria a la que la sometía. El Tesoro de Estados Unidos trabajó intensamente para eliminar la discrepancia con sus opiniones y con su veto efectivo en el FMI —el único país con veto—, consiguiendo imponer su voluntad en muchas áreas. No hubo sentido del multilateralismo; se engatusó y se dio la lata a los demás hasta conseguir lo que Estados Unidos quería.

Pero con todo lo crítico que se pueda ser hacia el enfoque de la globalización del Gobierno de Clinton, el de Bush fue mil veces peor. Éste dio la espalda a un tratado tras otro: desde el que regulaba el calentamiento global de la atmósfera hasta los tratados de armas estratégicas. Aunque hablaba del estado de derecho, el Gobierno mostró un desdén absoluto por el estado de derecho a escala mundial y eludió al Tribunal Penal Internacional. No es de extrañar que cuando el Gobierno de Bush recurrió a los demás para obtener ayuda en materias que le interesaban, se encontrara con una decidida falta de entusiasmo.

Incluso en las áreas de la globalización económica, en las que durante los felices noventa habíamos realizado una mala gestión, el Gobierno de Bush aumentó este descontento para empeorar aún más las cosas. A las primeras acusaciones de hipocresía se añadieron otras nuevas: los subsidios agrícolas y los aranceles del acero alcanzaron nuevas cotas. Los que vivíamos en ciudades podíamos, por ejemplo, estar de acuerdo en que debían recortarse los subsidios agrícolas. Hoy (a diferencia de cuando originalmente se aprobaron dichos subsidios), los ingresos agrícolas medios superan a los de otros sectores, yendo a parar la mayoría de los subsidios a los agricultores con rentas más altas y, cada vez más, a cooperativas. Los subsidios agrícolas no sólo están fomentando el uso excesivo de fertilizantes —cuanto más produce el agricultor, más cuantioso es el cheque que recibe del Gobierno— y contribuyendo a la degradación del medio ambiente; también están perjudicando a los

agricultores pobres del mundo en desarrollo, que podrían haber competido en un entorno mundial en el que existiera la libre competencia, pero no con subsidios superiores al cien por ciento. Cuando estuve en el Consejo de Asesores Económicos, al saber que en 1995 tenía que aprobarse un nuevo proyecto de ley agrícola, realizamos un trabajo de base cuidadoso, presentando sistemáticamente las pruebas al presidente. A pesar del difícil momento político, presentamos un proyecto de ley agrícola destinado a que los agricultores se despegaran de los subsidios a los que se habían hecho adictos durante los setenta años anteriores, lo que suponía una notable diferencia con el nuevo proyecto de ley agrícola de Bush, en el que como mínimo se duplicaban los subsidios, elevándolos a 190 000 millones de dólares en diez años.

No es coherente que los republicanos del libre mercado promuevan los subsidios agrícolas, y la incoherencia entre la retórica de Bush y la realidad también era sorprendente en otras áreas. Como mínimo en un caso el Gobierno se arrepintió rápidamente de la posición que había adoptado.

Como vimos en el capítulo 9, antes del 11 de septiembre el Secretario del Tesoro de Bush, Paul O'Neill, vetó la iniciativa de la OCDE (el «club» de los países industriales avanzados) dirigida a aumentar la transparencia de los paraísos bancarios. Debería haberse sospechado de ellos. ¿Por qué las entidades bancarias de las islas Caimán movían medio billón de dólares? Parece claro que en las Bahamas o en las islas Caimán no saben más de banca que los banqueros de Wall Street. No es tampoco que su clima proporcione unas mejores condiciones para la banca. Es que contaban con un producto: el secreto y la ausencia de regulación. Permitían que muchos estadounidenses adinerados evadieran impuestos, por no mencionar otras actividades más infames. Y, por supuesto, el negocio de transferir dinero a estos centros y llegar a acuerdos a través de estos paraísos fiscales generaba unos honorarios sustanciosos para la comunidad financiera. Estos paraísos bancarios secretos existían a nuestra costa. Si no hubiéramos permitido que nuestros bancos operaran con ellos, con toda probabilidad se habrían ido viniendo abajo. Habíamos aprobado unas leyes y normativas fiscales y luego, de repente, habíamos abierto un enorme agujero a través del cual era posible escabullirse de estas normas, al menos para las grandes corporaciones y las personas más ricas.

Pero, como muchas otras cosas, esto cambió el 11 de septiembre de 2001. Pronto se descubrió que los terroristas estaban al menos parcialmente financiados por cuentas secretas de los paraísos bancarios, y, a menos que se hiciera algo, no habría manera de controlar su acceso a esta fácil fuente de financiación. De repente, lo que parecía tan difícil, tan imposible y tan poco deseable revistió un nuevo carácter de urgencia. Estados Unidos se había convertido en el defensor de la transparencia... si bien sólo en lo relativo a la financiación del terrorismo. El secreto que había contribuido a ocultar la evasión fiscal, la corrupción y otras actividades infames, todavía parecía perfectamente aceptable.

Puede que el Gobierno de Clinton cometiera errores en la gestión de la

globalización en los primeros tiempos tras el final de la Guerra Fría, pero intentó encontrar de forma honrada el camino correcto en un mundo que era nuevo y complicado. Se intentó equilibrar la negociación dura con la diplomacia, con el establecimiento de un espíritu conciliador a largo plazo. Puede que el equilibrio no fuera el correcto —yo creo que en efecto no lo fue—, pero también creo que estábamos dispuestos a aprender de nuestros errores. El régimen de la propiedad intelectual que establecimos estaba condenando a miles, quizá millones de personas del mundo en desarrollo a una muerte prematura, y cuando esto se puso de relieve, tras una breve vacilación, trabajamos para cambiar la política, para hacer que las empresas farmacéuticas pusieran las medicinas a disposición de estas personas voluntariamente. Pero el Gobierno de Bush, tras permitir a regañadientes que el asunto se abordara en la que se denominó Ronda de Desarrollo, se mantuvo inflexible contra el mundo en su decisión de no firmar el acuerdo para la reforma. Siguió poniendo los intereses de las empresas farmacéuticas por encima del sufrimiento de los habitantes de los países en desarrollo.

Los felices noventa —la primera década de la nueva era iniciada tras el final de la Guerra Fría— puede no haber sido la década fabulosa que entonces parecía ser. Estábamos sembrando algunas de las semillas que conducirían a la destrucción de ese *boom* del que nos sentíamos tan orgullosos. Pero el crecimiento aumentó y la pobreza se redujo. Evidentemente, todavía tenemos que aprender buena parte de las lecciones extraídas tanto de los éxitos como de los fracasos.

En esta nueva era de la globalización, no sólo los productos circulan libremente por el mundo, sino también las ideas. El aparente triunfo del capitalismo de Estados Unidos ha tenido una enorme influencia en Europa, Latinoamérica, Asia, en todo el mundo. Otros países querían saber a qué se atribuía el éxito de Estados Unidos para poder imitarlo mejor. Y algunos en Estados Unidos no se han mostrado reticentes a compartir sus perspectivas: el Tesoro, por ejemplo, ha aleccionado gratuitamente al Este Asiático sobre cómo deberían seguir los principios contables y de gobierno corporativo de Estados Unidos. Latinoamérica (voluntariamente o no) tuvo que adoptar las medidas del «Consenso de Washington», que se *suponía* ayudaría a sus economías a parecerse a su vecino del norte.

Algunos en Europa estaban encantados de ofrecer sus propias interpretaciones: era la conducta empresarial de la *línea de resultados*, los dinámicos directores generales incentivados por sus altas retribuciones, lo que marcaba la diferencia: ésta era la interpretación de los directores generales europeos, que miraban con envidia a los colegas norteamericanos, que ganaban diez o cien veces más que ellos por resultados que no eran mejores que los suyos. Algunos aprovecharon los nuevos trucos que el ingenio estadounidense había puesto al descubierto —opciones sobre acciones, pensiones de millones de dólares ocultas— para enriquecerse a sí mismos. Pero otros fueron más escépticos; en Europa existía un debate sobre la naturaleza del gobierno corporativo, existía al menos una discusión sobre la medida en la que los

intereses de los trabajadores deberían ser tenidos en cuenta. Debería quedar claro: he argumentado que no es que los directores generales estadounidenses de esta coyuntura concreta de la historia fueran especialmente malvados o que, en general, los directores generales europeos fueran más virtuosos, sino más bien que los directivos estadounidenses estaban sometidos a tentaciones que no eran capaces de resistir: las innovaciones financieras les proporcionaron nuevas maneras de engañar a sus accionistas y más incentivos para hacerlo; y los problemas de las empresas en general se extendieron a las empresas de auditoría y a los bancos, de una forma que actuaba como autorrefuerzo. Había un gran incentivo para cambiar las normas, y las cambiaron. Se convirtió en *aceptable*, e incluso en *necesario*, pagar unas cantidades que en otros tiempos o en otros lugares habrían parecido escandalosas. Las mismas presiones se ejercían en Europa y en todas partes. En Europa eran controladas quizá por normas más estrictas y un sistema contable que enfatizaba no sólo el cumplimiento de los detalles de las normas sino el reflejo de una imagen global de la salud financiera de la empresa. Pero apenas tengo dudas de que si el *boom* de Estados Unidos se hubiera prolongado, las presiones habrían sido irresistibles. Hoy en día, el mercado para los directores generales es un mercado global, por lo que al final, las normas estadounidenses acerca de una «retribución justa» e «igualar a la competencia» (una empresa de primera clase tiene que tener un director general de primera clase, lo que significa que tiene que pagar muchos dólares), yo creo que hubieran prevalecido. Afortunadamente para Europa los problemas de Estados Unidos salieron a la luz antes de que el daño fuera más irreparable. Hoy en día, muchos en Europa trabajan intensamente para garantizar que el gobierno corporativo y las normas contables sean más fuertes, pero, al igual que en Estados Unidos, existe resistencia. Y así como en Estados Unidos muchos se oponen a los requisitos de una mejor información en relación con las opciones sobre acciones, temiendo que dicha información deteriore su valor en el mercado bursátil (como sería previsible que ocurriera), lo mismo pasa en Europa. Y mientras que en muchos aspectos Europa aventaja a Estados Unidos, en otros es más débil: el marco legal estadounidense, incluidos los principios del derecho común, que protegen a los accionistas minoritarios, y el solapamiento de jurisdicciones, que permite tomar medidas tanto a nivel federal, mediante la Comisión del Mercado de Valores (SEC), como a nivel estatal, mediante los fiscales generales, proporciona teóricamente un mejor cumplimiento de las normas. No fue la SEC, en manos de George Bush y sus amigos, muchos de los cuales habían construido sus fortunas a partir de métodos no muy distintos, y que veían poco censurable dicha conducta (en la medida en que se pudiera salir impune), sino el fiscal general de Nueva York, Eliot Spitzer, el que descubrió y procesó a los ejemplos más egregios de mala actuación.

Existe en todo esto una lección para Europa: en este campo, como en otros relacionados con la conducta corporativa, es mejor que la supervisión sea doble; existen riesgos reales de concentración en Bruselas y de dejar el asunto

exclusivamente a los distintos países. Italia ilustra claramente la segunda preocupación: así como en el resto del mundo la atención se concentra en la necesidad de contar con unas normas de auditoría fuertes, el Gobierno de centro-derecha italiano ha despenalizado la falsa contabilidad, convirtiéndola en un delito menor. Ello ha transmitido la idea a las empresas italianas de que robar un poco a tus accionistas tiene poca importancia —digamos por ejemplo un 5 por ciento del valor de la empresa (lo que puede representar una cifra enorme)—, algo parecido, por ejemplo, a ir a 40 kilómetros por hora en una zona con un límite de velocidad de 30.

En otros lugares, se ha realizado quizás un examen más detallado de las corporaciones, bancos y auditores estadounidenses por parte de aquellos que sacarían provecho de utilizarlos que por parte de las estructuras legales destinadas a controlarlos. Esto ha resultado especialmente inquietante para el mundo en desarrollo y en los países excomunistas en vías de transición al capitalismo, todos ellos esforzándose por averiguar qué se necesita para conseguir el éxito. En algunos casos, como en la República Checa, los lazos son claros, con algunos de los malhechores estadounidenses actuando prácticamente como profesores para un país embarcado rumbo a una economía de mercado. En Rusia, los teóricamente «expertos» norteamericanos de Harvard financiados por la agencia de ayuda norteamericana estaban prestando «asesoramiento» sobre el estado de derecho al tiempo que utilizaban sus propias conexiones para enriquecerse a sí mismos.

Para muchas personas de los países en desarrollo y de las economías en transición, todo esto ha resultado de lo más confuso. Por un lado, se les dice que liberalicen, para quitarse al Gobierno de en medio. Es más, Estados Unidos parecía haber tenido éxito *a pesar del mal gobierno corporativo*; algunos en el *Salvaje Este* (nombre que se ha dado a veces al sucedáneo del capitalismo de Rusia y algunos de sus vecinos) parecen reivindicar que han tenido éxito *debido a* su «libertad» (léase ausencia de normas y reglamentos que eviten estos abusos). Han estado observando que el Gobierno de Bush recurría a subterfugios sobre qué hacer acerca de los escándalos. Por otra parte, se les ha sermoneado hasta la saciedad sobre la transparencia y la necesidad de unas buenas contabilidad y gobierno corporativo.

Las buenas noticias consisten en que al menos las cuestiones referentes al gobierno corporativo están empezando a recibir en todo el mundo la atención que merecen, incluso aunque algunos dentro de la comunidad empresarial teman que esto lleve a una regulación excesiva. El hecho es que el capitalismo requiere confianza: los ahorradores tienen que poner su dinero en manos de otros y para hacerlo tienen que esperar como mínimo que no les estafen. La fuerte regulación fortalece a su vez al capitalismo. En la medida en que las normas estén bien diseñadas, aquellos que sean honestos, que no abusen de su posición de poder y de la confianza que se les ha conferido para engañar a sus accionistas y titulares de bonos, deberían darles la bienvenida.

Los países que han conseguido un mayor éxito, como Corea, Hong Kong y China,

han sido capaces, de nuevo afortunadamente, de extraer las lecciones correctas; han reconocido que siempre habrá fuertes intereses que promuevan unas normas laxas y un gobierno corporativo débil, pero han reconocido también que el país en general se beneficiará de la consecución del equilibrio correcto. En Corea, una democracia fuerte, los que se oponen han logrado reunir un peso político, por lo que la reforma no ha sido fácil, como tampoco lo ha sido en Estados Unidos.

En otros terrenos, las noticias no son tan positivas. Los mismos directivos, habiéndose enriquecido con bonos de cientos de millones de dólares, hablan ardientemente a favor de la necesidad de flexibilizar el mercado laboral... lo que significa menos protección y menores sueldos e ingresos para los trabajadores. Que existe una necesidad de realizar algunas reformas en muchos países europeos es claro; pero también lo es que las empresas o la sociedad en general están normalmente en mejor situación que los trabajadores para soportar los riesgos de un mercado cambiante. En algunos casos, las estipulaciones de la seguridad laboral han estado tan desequilibradas que los trabajadores están mejor cuando se retiran que cuando trabajan, o cuando están enfermos que cuando están sanos, y las protecciones laborales son tan grandes que un trabajador puede haraganear impunemente. El desafío consiste en proporcionar seguridad y equidad con incentivos; el a veces intenso conflicto entre la dirección y los trabajadores, exacerbado por el tratamiento fastuoso que la dirección se da a sí misma y el contraste con las duras palabras utilizadas para describir el trabajo, no ha creado una atmósfera propicia para la búsqueda de soluciones que sean en líneas generales beneficiosas.

En la macroeconomía, el Gobierno de Bush ha estado marcando el peor ejemplo posible para los Gobiernos de centro-derecha del mundo. Es una cruel ironía que el centro-izquierda se haya convertido en el guardián de la responsabilidad fiscal, tanto en Estados Unidos como en Europa. Al argumentar los recortes fiscales para estimular la economía, el centro-derecha ha adoptado la retórica keynesiana, pero sólo la retórica. Los recortes fiscales no han sido diseñados para estimular la economía, sino para dar más dinero a aquellos a los que ya les iba bien. Ningún país europeo ha igualado ni mucho menos la audacia de Bush, ni en el tamaño de los déficits que se proyectan hacia el futuro ni en su injusticia. Aquí, el pacto de estabilidad ha desempeñado una doble función: ha evitado los excesos, pero también ha evitado que Europa adopte las medidas que *debería* haber adoptado para mantener su fortaleza económica. (Al menos ahora, existe el reconocimiento de que la flexibilidad del mercado laboral no es el *único* problema al que se enfrenta Europa).

En algunas partes de Europa, al igual que en Estados Unidos, se ha abierto un curioso debate: ¿son mejores los recortes fiscales que los aumentos del gasto para hacer renacer la economía? El centro-derecha, sin ninguna teoría ni evidencia que le apoye, afirma que son mejores los recortes fiscales. La respuesta correcta es: depende del tipo de recorte fiscal. Los incrementos del gasto son mucho más eficaces que los recortes fiscales a los ricos (especialmente el recorte fiscal de los dividendos en

Estados Unidos); y si se destinan a la salud y a la educación, pueden servir de base a una mayor justicia y un mayor crecimiento futuro. Por otra parte, una reducción fiscal a la inversión en un área concreta o un recorte fiscal para los pobres puede ser tan eficaz como un incremento del gasto. En algunos casos, para limitar los déficits asociados a los recortes fiscales, se han recortado efectivamente los gastos; estos cambios pueden en realidad perjudicar a la economía.

Cuando este libro sale para la imprenta, Europa está atravesando una recesión que ha visto aumentar las tasas de desempleo. En algunos círculos, la tasa de desempleo parece haber sido tan alta durante tanto tiempo que apenas se han advertido estas fluctuaciones. Pero, no obstante, estas fluctuaciones tienen un enorme coste, ya que reducen las perspectivas de que los parados encuentren otro trabajo, y contribuyen al malestar y la indiferencia social. En Europa, al igual que en Estados Unidos, los problemas se concentran en ciertos grupos étnicos. En algunos casos el problema puede en parte trasladarse al exterior: la reducción de la demanda de trabajadores en España se refleja en un aumento del desempleo en Ecuador. Pero, desde una perspectiva global, los costes no pueden ignorarse.

Ésta es otra de las caras de las políticas de los felices noventa, que quizás ha recibido menos atención que el *boom* del mercado bursátil, pero puede ser más importante para Europa a la hora de resolver sus problemas de persistente desempleo. Esto conlleva no la eliminación de las protecciones laborales, sino su reforma; basarse más por ejemplo en la reducción del impuesto sobre los ingresos del trabajo, bajo el cual el Gobierno fomentaba los contratos con sueldos bajos, complementando así los salarios empresariales hasta un 40 por ciento; unas políticas activas de empleo que ayudaban a formar a los trabajadores para los nuevos empleos que se estaban creando y a sacar a los trabajadores de la seguridad social e incorporarlos al mercado laboral; y unas reformas del sistema de la seguridad social que aseguraban que las personas no estuvieran *peor* por ir a trabajar.

La respuesta del Banco Central Europeo a la recesión ilustra un aspecto de la política que se ha subrayado en el comentario sobre la globalización: a veces, al hacer que la toma de decisiones corresponda a los «niveles más altos», están menos en sintonía con los intereses locales y se crea por ello un déficit democrático. Como comenté en el capítulo 9, sospecho que si se hubiera preguntado a los ciudadanos de Europa y de Estados Unidos si estaban a favor de un nivel de protección de la propiedad intelectual que tendría como consecuencia que a los que se están muriendo de sida en Botswana se les negara el acceso a medicamentos genéricos que salvan vidas a precios asequibles, hubieran contestado casi unánimemente que no. Sin embargo, no se les hizo esta pregunta; se dejó en manos de los ministros de comercio, los cuales, bajo la presión de las compañías farmacéuticas, respondieron exactamente lo contrario. De igual modo, sospecho que si se les preguntara a los ciudadanos de Europa si les preocupa el empleo y el crecimiento y si su banco central debería prestar al menos alguna atención a estas preocupaciones, dirían que sí. Pero los que

instituyeron el Banco Central Europeo no dieron esa respuesta, sino instrucciones de que se centrara exclusivamente en la inflación.

Todo ello plantea para Europa, Asia y Latinoamérica la pregunta fundamental: *¿qué tipo de economía de mercado quieren crear? ¿El capitalismo al estilo americano? ¿O un capitalismo con una cara más humana, más moderado, más humanitario? ¿Un capitalismo al estilo sueco? En un mundo de globalización, ¿tenemos que marchar todos al mismo son? ¿Qué lugar hay para la diversidad?*

En Latinoamérica, existe una toma de conciencia gradual del hecho de que el tipo de capitalismo que se les vendió, el Consenso de Washington, puede haber sido el tipo de capitalismo que el Tesoro de Estados Unidos predicaba, pero no el que practicaba. En algunas áreas, existía un consenso en Washington acerca de que el Consenso de Washington era *malo* para Estados Unidos... cualesquiera que fueran sus virtudes para el resto del mundo, o por más que sirviera a los intereses de Estados Unidos para que los demás hicieran algo distinto a lo que el país hacía de puertas para adentro. Existía, por ejemplo, un consenso acerca de que dentro del país, la Reserva Federal debería continuar centrándose en el empleo y el crecimiento; de que había que apoyar nuestro sistema público de Seguridad Social, aunque a muchos en el sector privado se les hiciera la boca agua ante los beneficios que podrían conseguir si se privatizara. No había consenso a favor de privatizar las compañías eléctricas de propiedad estatal; las medidas en este sentido no conseguían abrirse paso en el Congreso. Existía consenso acerca de que, incluso con un desempleo bajo, los trabajadores estadounidenses necesitaban de algún modo estar protegidos contra una repentina avalancha de importaciones extranjeras, aunque algunos querían que esta ayuda se prestara más bien en forma de asistencia para encontrar otro trabajo que mediante medidas proteccionistas.

En resumen, mientras que en Europa se ha debatido ampliamente sobre la *convergencia*, sobre que los países adopten normas, reglamentos y prácticas similares, si no idénticas, los latinoamericanos han ido dándose cuenta gradualmente de que aunque ellos habían *pensado* que las reformas les estaban conduciendo a converger hacia el tipo de economía de mercado de Estados Unidos, en realidad no era así. Se les estaba obligando a adoptar una forma de economía de mercado que podría haber sido el sueño de algún conservador, pero que no se adaptaba a la realidad de ningún país democrático con éxito. Los fallos ya se han hecho evidentes; y la reacción ya ha comenzado. Las economías de mercado no se autorregulan, son zarandeadas por golpes que están fuera de su control, tienen tendencia a las manías y a los pánicos, a la exageración irracional y al pesimismo, a las estafas y a una asunción de riesgos que roza la de los juegos de azar, y a que muchos de los costes de sus errores y fechorías sean soportados por toda la sociedad. En los últimos años, en Latinoamérica y el Este Asiático, los flujos de capital a largo plazo, los fondos de

cobertura y la especulación eran los mecanismos a través de los cuales se manifestaban estos problemas, con efectos claramente evidentes en los mercados bursátiles y el sector inmobiliario. En el pasado han existido otros mecanismos (como Kindleberger ha descrito tan gráficamente); es indudable que en el futuro habrá otros.

En este libro he sido algo crítico acerca del modo en que Estados Unidos ha gestionado la globalización: tanto por el unilateralismo norteamericano como por su falta de preocupación por la justicia social global. Sobre lo primero, Europa ha visto durante los dos últimos años las consecuencias de esta nueva forma de dominio que los países en desarrollo llevan experimentando hace mucho tiempo, con el rechazo del tratado sobre el calentamiento global de la atmósfera, el Tribunal Penal Internacional, los Tratados de Armas Estratégicas y, más recientemente, en relación con la guerra de Irak. Sobre lo segundo, la retórica de Europa ha sido mucho mejor, pero eso significa que la brecha existente entre su retórica y la realidad ha sido todavía mayor. La iniciativa de permitir la entrada de todo tipo de productos básicos libres de aranceles («Todo menos armas») es claramente un movimiento orientado en la dirección correcta, pero en tanto que los subsidios sigan estando al mismo nivel, los países en desarrollo no pueden competir. En otros terrenos sería excesivamente minucioso tratar de decidir quién tiene más derecho a adjudicarse el mérito: Estados Unidos ha utilizado su musculatura económica para promover la desestabilización de los flujos de capital a corto plazo y para bloquear los esfuerzos dirigidos a reducir el secreto bancario; Europa ha promovido durante la última ronda de negociaciones unas protecciones a la inversión que los países en desarrollo han contemplado con profundo escepticismo. Ninguna de las partes está dispuesta siquiera a debatir la idea de que al juzgar lo que deberían ser las prácticas comerciales «injustas», no deberían existir diferencias en cuanto a que el producto se haya producido en nuestro país o fuera. Ambos quieren seguir teniendo derecho a utilizar dichas medidas proteccionistas.

Aunque la culpa sea compartida, son los países en desarrollo los que han sufrido las consecuencias tanto de lo que se ha hecho como de lo que no se ha hecho, desde las reformas de las políticas que se les han impuesto y que eran en gran parte de naturaleza ideológica hasta las que deberían haberse promovido pero no se promovieron, no fuera a ser que afectaran excesivamente al orden establecido. Si democratizamos la globalización para que las voces de los países en desarrollo se puedan escuchar con mayor claridad, la agenda de la globalización cambiará.

Entre los mayores desafíos para la propia Europa, así como para las relaciones entre los países en desarrollo y los desarrollados, se encuentra la función de las normas y la normatización (o, por usar un término más cargado de significado, la homogeneización). Debería quedar claro: no hay razón para que consumamos la misma comida, gastemos nuestros ingresos de la misma manera, etcétera. La gran

virtud de la economía de mercado es que permite, al menos a aquellos que tienen unos ingresos adecuados, la libertad de elegir. En los felices noventa, a veces, parecía sin embargo que los países iban a perder la libertad de elegir, de elegir el tipo de sociedad en la que querían convertirse: todos iban a adoptar el tipo de capitalismo americano. Ahora sabemos que eso era un error. Existen ciertas áreas en las que las normas son absolutamente esenciales: los consumidores tienen que tener confianza, por ejemplo, en que los alimentos que comen sean seguros, con independencia de dónde se produzcan. Cuando existen dudas, deberían al menos tener derecho a saber cómo se producen, para que puedan juzgar por sí mismos. Yo creo que los bancos y los mercados de valores representan otro terreno en el que las normas son esenciales: los clientes deben tener confianza en que pueden recuperar su dinero y los inversores en que no se les va a estafar. En algunos terrenos, especialmente cuando lo que se requiere puede no ser seguro, la competencia entre las normas y los marcos legales puede ser valiosa; existen pruebas de que los inversores gravitan hacia los mercados en los que cuentan con una mayor protección. Pero, a veces, especialmente cuando una parte del mercado está poco informada, la competencia entre los reguladores puede tener como consecuencia una carrera suicida. También es conveniente contar con unos acuerdos internacionales a tenor de los cuales lo que ocurra dentro de un país tenga consecuencias para el resto del mundo. El excesivo uso de energía por parte de Estados Unidos, con la consiguiente emisión de gases de efecto invernadero, es el factor humano que más contribuye al calentamiento global. Deberían existir en este terreno unas normas internacionales y unas sanciones comerciales que permitieran la aplicación de dichas normas. Sin embargo, no existe una razón por la que todos los países tengan que abrirse por completo a los flujos de capital especulativo. Algunos países pueden decidir proporcionar protecciones más fuertes a los trabajadores, legislación sanitaria y seguridad más estricta o unas mayores restricciones por zonas. Existen unos costes y beneficios —soportados por los habitantes del país— y ellos son los que deberían tomar las decisiones.

En este libro, he presentado una perspectiva alternativa a la visión de que existe una sola forma de economía de mercado. He intentado ir más allá de lo que fue mal (y de lo que fue bien) en los felices noventa, para ofrecer una visión alternativa.

El desafortunado rumbo que tomaron las cosas en los primeros años del nuevo milenio debería haber dejado de manifiesto que todavía tenemos que aprender bien las lecciones, tanto de los éxitos como de los fracasos. Modestamente, tengo la esperanza de que este libro contribuya en algo a entender estos años tumultuosos. Quizás el próximo Gobierno evite los escollos en los que ha tropezado Estados Unidos. Quizás el próximo Gobierno tenga más éxito a la hora de solucionar las necesidades a largo plazo de Estados Unidos y del mundo. Al menos, puede que los ciudadanos del resto del mundo sean más cautelosos a la hora de sucumbir a los mitos

que en gran medida han guiado el pensamiento de la política económica de los últimos años.

Quizá, juntos, Estados Unidos y Europa, el mundo desarrollado y el mundo en desarrollo, puedan forjar una nueva forma de democracia global y un nuevo conjunto de políticas económicas que aseguren una prosperidad cimentada en unos nuevos principios que pueda ser compartida por todos los ciudadanos del mundo.



JOSEPH EUGENE STIGLITZ (Gary, Indiana, 9 de febrero de 1943, EE. UU.) es economista y profesor.

Ha recibido la Medalla John Bates Clark (1979) y el Premio Nobel de Economía (2001). Es conocido por su visión crítica de la globalización, de los economistas de libre mercado (a quienes llama «fundamentalistas de libre mercado») y de algunas de las instituciones internacionales de crédito como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. En 2000, Stiglitz fundó la Iniciativa para el diálogo político, un centro de estudios (think tank) de desarrollo internacional con base en la Universidad de Columbia (EE. UU.) y desde 2005 dirige el Instituto Brooks para la Pobreza Mundial de la Universidad de Mánchester. Considerado generalmente como un economista de la Nueva Economía Keynesiana, Stiglitz fue durante el año 2008 el economista más citado en el mundo. En el 2012, ingresó como académico correspondiente en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España.

Notas

[1] Esta obsesión por los mercados financieros no se manifestaba solamente en la reducción del déficit. En nuestra política comercial, por ejemplo, nos preocupaba la suerte que pudiera correr el tipo de cambio. La perspectiva financiera dominaba incluso las discusiones sobre el tipo de cambio en sí. A inferior tipo de cambio (menos yenes por dólar), mayores facilidades de exportación para las empresas estadounidenses y menor competencia extranjera para los productos que fabrican. El país crece más deprisa y se crean empleos... o al menos no se destruyen. Ahora bien, un tipo de interés más bajo también comporta pérdidas a los especuladores de Wall Street, que habían apostado por un «dólar fuerte»; y además puede acarrear una ligera subida de la inflación, dado que encarece los bienes importados. Quedan, como siempre, las compensaciones, aunque siga imponiéndose la visión del mundo financiero, que sólo tenía ojos para los aspectos negativos. Hasta tal punto que, cuando un periodista pidió explicaciones al ministro de Hacienda por la inquietud que cundía en el sector automovilístico de Detroit —temeroso de que la fortaleza del dólar hiciera cada vez más difícil vender en el extranjero y competir con las importaciones procedentes del Japón—, éste respondió que un dólar más fuerte serviría como acicate para la competitividad, que ayudaría a los fabricantes de automóviles a vender más todavía. Si nos tomáramos en serio semejante argumentación, tendríamos que abrogar la ley que rige las curvas de demanda descendente. <<

[2] Una reflexión especialmente lúcida al respecto es la debida a Arthur Levitt hijo (expresidente de la Comisión de Valores y Cambios), con la contribución de Paul Dwyer: *Take On the Street: What Wall Street and Corporate America Don't Want you to Know. What You Can Do to Fight Back* (Nueva York, Pantheon Books, 2002). <<

[3] Al escribir este libro, he tenido la suerte de poder beneficiarme de la amplia bibliografía debida a exmiembros del Gobierno de Clinton que han puesto por escrito las reflexiones que les suscitaron sus experiencias, así como algunas excelentes crónicas periodísticas. Una y otras me han permitido yuxtaponer mis propios recuerdos e interpretaciones de los acontecimientos con los recogidos por otros protagonistas de los mismos. Si bien destacan por su congruencia, tampoco es sorprendente que existan diferencias, sobre todo en lo que toca a la interpretación.

En especial quisiera mencionar el excelente libro *The Fabulous Decade*, Century Foundation Press, 2001, obra de mi compañero en el Consejo de Asesores Económicos, Alan Blinder, y a mi sucesora en la presidencia de dicho consejo, Janet Yallen, que subraya la interpretación tradicional del papel que desempeña la reducción del déficit en la recuperación económica. Para conocer otros trabajos algo más académicos, véase Jeffrey A. Frankel y Peter R. Orszag (eds.), *American Economic Policy in the 1990s*, Cambridge, MA, MIT, 2002. Entre las memorias que encontré más útiles figuran las de Arthur Levitt, *Take On the Street...* (con Paul Dwyer) y las de Reed Hundt, expresidente de la Federal Communications Commission, que se titulan *You Say You Want a Revolution: A Story of Information Age Politics* (New Haven, Yale University Press, 2000), sin olvidar las de Robert Reich, *Locked in the Cabinet* (Nueva York, Knopf, 1997), y George Stephanopoulos, *All Too Human: A Political Education* (Boston, Little Brown, 1999). Entre los relatos de la presidencia de Clinton, *The Agenda*, de Bob Woodward ofrece una explicación detallada de las batallas presupuestarias, mientras que su libro *Greenspan* [ed. esp. de Península, 2001] ofrece una interpretación bien distinta del *boom*. Por su parte, Elizabeth Drew ofrece una discusión exhaustiva de los dos primeros años de éste en *On the Edge* (Nueva York, Simon & Schuster, 1994) y en *Showdown: The Struggle Between the Gingrich Congress and the Clinton White House* (Nueva York, Simon & Schuster, 1995). Entre otros libros cabe citar el de Joel Klein y otros, *A Day with the Department of Justice: Leading Business Issues* (Washington, DC, National Legal Center for the Public Interest, 1997), así como el de Steven E. Schier (ed.), *The Postmodern Presidency: Bill Clinton's Legacy in U. S. Politics* (Pittsburgh, Pittsburgh University Press, 2000). <<

[4] La última edición de su libro *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, (Nueva York, John Wiley & Sons, 2000) [Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras, ed. esp. de Ariel, 1991] se publicó antes de que se completara el ciclo de los acontecimientos aquí descritos; pero cualquier lector de esta obra podrá apreciar hasta qué punto los acontecimientos actuales caen dentro de un modelo casi clásico. En sus propias palabras: «Básicamente, lo que pasa es que algún acontecimiento cambia la perspectiva económica. Se agarran al vuelo nuevas oportunidades de ganar dinero, y la dinámica se desboca de modos tan estrechamente parecidos a la irracionalidad que constituyen una manía. Una vez que se comprende el carácter desmesurado del *boom*, el sistema financiero experimenta una especie de “angustia” en cuyo curso la prisa por invertir el proceso de expansión puede volverse tan precipitada como para adquirir tintes pánicos» (p. 2). Aunque su lista histórica de sectores que pueden disparar una manía no incluye el de las telecomunicaciones, a renglón seguido advierte que «una forma reciente de desplazamiento que sobresalta particularmente el sistema ha sido la desregulación, o liberalización, financiera» (p. 5). <<

[5] Y con quien en 1987 presenté una ponencia en las reuniones de la American Accounting Association, donde abordábamos algunas de las cuestiones debatidas más abajo, y que posteriormente se publicaría bajo el título «Taxation, Information, and Economic Organization» en el *Journal of the American Taxation Association*, vol. 9, n.º 2, (primavera de 1988), pp. 7-18. <<

[6] Remito a los lectores a esta obra anterior para ver la lista de aquellos a quien estoy particularmente agradecido. <<

[7] Al citar a estos miembros del personal del Consejo no pretendo ningunear a otros que trabajaron mucho en otras áreas, como medio ambiente, mercado laboral, asistencia médica, agricultura y recursos naturales. El Consejo actuó colegiadamente, y las varias ramas de la economía no se pueden categorizar. Una de las mayores satisfacciones de estar en el Consejo consistió en ver progresar a los jóvenes economistas —algunos de los más brillantes graduados en Economía de todo el país— durante su año en el Consejo, de tal modo que al finalizar éste ellos también eran algo más que meros ayudantes a la investigación: sus contribuciones al análisis de las políticas fueron muy importantes. La carencia de espacio imposibilita citarlos a todos aquí, pero figuran en una lista del *Informe Económico del Presidente*, que se publica anualmente. <<

[8] Las importantes investigaciones sobre la inflación de Dickens con George Akerlof y Janet Yellen se citan más adelante en este libro. <<

[9] Alan Krueger dio cuerpo a estas ideas, junto con su colega en Princeton David Card, en *Myths and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage* (Princeton, Princeton University Press, 1995). Más adelante, junto con Robert Solow del MIT, editó *The Roaring Nineties: Can Full Employment Be Sustained?* (Nueva York, Russell Sage Foundation, 2002). <<

[10] Para conocer una interesante visión general del funcionamiento del Consejo Económico Nacional, véase Kenneth I. Juster y Simon Lazarus, *Making Economic Policy Work: An Assessment of the National Economic Council* (Washington, D. C., Brookings Institution Press, 1996). <<

[11] Alan S. Blinder y Janet L. Yellen, «The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s», en Krueger y Solow, eds., *Roaring Nineties*, p. 166. <<

[12] Aunque no tenga demasiada relación con lo tratado en este libro, me conmovieron su profundo compromiso con el medio ambiente, su insistencia en que la política debe basarse en criterios científicos y su reclutamiento de científicos punteros por la Casa Blanca para las discusiones de política ambiental. Esto hizo que, especialmente durante los primeros años del mandato de Clinton, la Casa Blanca a menudo se pareciera más a un seminario de universidad, pero uno en el que la política no sólo se debatía, sino que también se hacía. <<

[13] Véase Charles P. Kindleberger, *Manías, pánicos y cracs...*, op. cit. <<

[14] La conocida expresión se debe a Alan Greenspan, quien la acuñó en un discurso pronunciado el 6 de diciembre de 1996. Para conocer un debate sobre la exuberancia irracional en el mercado de valores, véase Robert Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton, Princeton University Press, 2000 [*Exuberancia irracional*, Madrid, Turner, 2003]. <<

[15] Durante la era Clinton al menos el dinero procedente de préstamos se destinaba a inversiones financieras, en lugar de gastarse —como era práctica habitual bajo los mandatos de Reagan y Bush padre— a sufragar la orgía consumista que se había apoderado del país. Pedir prestado de barato para emplear el dinero en inversiones de rentabilidad muy elevada tiene desde luego todo el sentido del mundo: suponiendo que todo marche dentro de lo previsto las ganancias obtenidas de la inversión rentable son capital de sobra para saldar la deuda con sus intereses. <<

[16] Existía incluso cierta preocupación por posibles efectos adversos, dado que algunos estados podrían responder incrementando los gastos de matrícula, lo que dejaría a los padres que no se beneficiaran de los créditos fiscales en peor situación de poder sufragarse la matrícula. <<

[17] Estos temas se desarrollan de forma más exhaustiva en Joseph E. Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002. <<

[18] John Lloyd, «Who Lost Russia?», *New York Times Magazine*, 15 de agosto de 1999. <<

[19] La única razón por la que conseguimos eludir las consecuencias de una política económica tan irresponsable fue que el dólar era una divisa global de hecho. En cuanto al problema que padecía el sistema de la reserva global, fue uno de esos problemas fundamentales que ni siquiera llegamos a debatir, no digamos encarar. <<

[20] En Rusia, cuando el Parlamento electo se opuso a unas reformas que nosotros estimábamos correctas, animamos a Yeltsin a tirar de decretos presidenciales, en menoscabo del Parlamento; y cuando Yeltsin dio síntomas de hallarse cerca de la derrota, miramos hacia otro lado mientras Rusia regalaba sus ricos recursos naturales a los oligarcas, quienes devolvieron el favor a Yeltsin procurando su reelección. Asimismo prestamos muy poca atención al modo en que la concentración de medios de comunicación privada podría apuntillar la escasa diversidad de opiniones que quedaba en el país, algo comparativamente mejor que el control omnímodo de los medios de comunicación por el Estado. A veces parecía que lo único que nos importaba era el ritmo de las privatizaciones. <<

[21] Según el estándar de dos dólares diarios empleado por el Banco Mundial. <<

[22] Un tema sobre el que insistiremos repetidamente es que las cifras deben tratarse con cuidado: los índices de crecimiento registrados entonces se han revisado considerablemente a la baja. <<

[23] Woodward, *Greenspan*, op. cit. <<

[24] Ibid. <<

[25] Por usar la memorable expresión de E. Kane. Véase *The S&L Insurance Crisis: How Did It Happen?*, Washington, DC: Urban Institute Press, 1989. <<

[26] Véase el trabajo inédito de Alexander Theberge, «The Latin American Debt Crisis of the 1980s and Its Historical Precursors», 8 de abril de 1999. Véase www.columbia.edu/~ad245/theberge.pdf. <<

[27] Hay estudios al respecto, que arrojan escasas pruebas de que la confianza *mensurable* se vea muy afectada por el déficit; es mucho más sensible a variables como el paro y el crecimiento mismo. Pero los que aluden a la «confianza» no tienen interés en apoyar sus afirmaciones con la estadística. <<

[28] Si bien es cierto que Reagan y los demócratas del Congreso tuvieron discrepancias sobre en qué gastar el dinero (Reagan quería más para defensa y menos para programas sociales), existían muy pocas diferencias en cuanto a los niveles de gasto que defendían. <<

[29] Para conocer más detalles de esta historia, véase Narith Aizenman, «National Security for Sale: How Our Obsession with Privatizing Government Has Left Us Vulnerable to Nuclear Terrorism», *Washington Monthly*, 17-23 de septiembre de 1997, y Stiglitz, *El malestar en la globalización*, op. cit. <<

[30] Para conocer las actas del Federal Open Market Committee, véase www.federalreserve.gov//FOMC/. <<

[31] John Maynard Keynes, *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, Madrid, Aosta, 1998. <<

[32] Para una excelente exposición de estas ideas, véase Burton Malkiel, *Un paseo aleatorio por Wall Street*, Madrid, Alianza Editorial, 2002. <<

[33] Mis investigaciones con Sanford Grossman —quien más tarde sería catedrático de Economía y director del Centro para Finanzas Cuantitativas de la Wharton School en la Universidad de Pensylvania, y posteriormente mi colega en Stanford— habían mostrado que en cierto modo existía una contradicción interna en la idea de un mercado perfectamente eficiente. Intentábamos explicarlo diciendo que hay una cantidad equilibrada de desequilibrio. Véase Stiglitz y Grossman, «On the Impossibility of Informationally Efficient Markets», *American Economic Review*, vol. 70, n.º 3 (junio de 1980), pp. 393-408. <<

[34] La importancia de esta línea de investigación está avalada por la concesión del Premio Nobel a Danny Kahneman, de la Universidad de Princeton, en 2002. El *Journal of Economic Perspectives* incluía regularmente una columna por Richard H. Thaler en la que se describían estas «anomalías» del mercado. <<

[35] Reserva Federal, observaciones del presidente Alan Greenspan, 30 de agosto de 2002: www.federalreserve.gov/BoardDocs/. <<

[36] Actas del Federal Open Market Committee, reunión del 24 de septiembre de 1996, p. 31; www.federalreserve.gov/transcripts/. <<

[37] Véase Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1857-1960* (Princeton, Princeton University Press, 1963). <<

[38] Véase el informe económico del Presidente, 1995 y 1996, en <http://w3.access.gpo.gov/eop/>. <<

[39] Desde luego, en muchos de estos episodios Greenspan tenía aliados que podían hacerle parte del trabajo. Y en ciertos casos, cuando existía el riesgo de que se invadiera el terreno de la Fed, se mostraría mucho más abierto. En los primeros tiempos del Gobierno de Clinton, hubo un intento de reformar la regulación bancaria. Los bancos quedaban bajo la jurisdicción de tres, cuatro o a veces incluso cinco reguladores; y en nuestro intento de dinamizar el Gobierno quisimos simplificar la regulación bancaria, que se había desarrollado un poco a la buena de Dios. El *comptroller of the currency* o interventor monetario, dependiente del secretario del Tesoro, era el principal regulador (y el más viejo, pues se remontaba a 1863), pero la Fed también tenía jurisdicción. Naturalmente, el Tesoro quiso consolidar la parte de la regulación que quedaba bajo su control, y naturalmente la Fed se opuso. Nosotros (esto es, el Consejo en cooperación con el Tesoro y la Casa Blanca) propusimos un compromiso para racionalizar la regulación al tiempo que se facilitara a la Fed la clase de información que necesitaba para cumplir sus responsabilidades macroeconómicas. La Fed se resistió... y ganó. Era fácil leer entre las líneas de sus argumentos engañosos: no quería que se invadiera su territorio y, por muy ineficaz que fuera el viejo sistema, la Fed era reacia a cualquier cambio. <<

[40] Hay una posibilidad perversa: la bajada de los tipos de interés a corto plazo podría conducir a tipos de interés más altos a largo plazo, si unos tipos de interés inferiores a corto plazo conducían a una explosión de expectativas inflacionistas; pero como hemos dicho, no había ninguna razón para esperar esto. <<

[41] De hecho, este término incita a la confusión. Debería llamarse *non-increasing inflation rate of unemployment*, NIIRU. <<

[42] Los ejemplos más recientes de inflación muy alta han ocurrido sobre todo en América Latina. Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú y Uruguay juntos experimentaron una tasa de inflación media anual del 121 por ciento entre 1970 y 1987. Una verdadera hiperinflación se produjo durante este periodo. En Bolivia, los precios aumentaron el 12 000 por ciento en 1985. Perú en 1988 estuvo cerca de la hiperinflación cuando los precios subieron un 2000 por ciento anual, o un 30 por ciento mensual. Véase www.econlib.org/library/Enc/Hyperinflation.html. <<

[43] John Cassidy aporta una visión inusualmente franca de estas maquinaciones. Véase su artículo en el *New Yorker*: «Fleeing the Fed», 19 de febrero de 1996. <<

[44] Otro nombramiento, más liberal en la Fed, el de Alicia Munnell, distinguida economista que había sido subsecretaria del Tesoro, también quedó anulado. Más tarde, se incorporaría al Consejo de Asesores Económicos, donde hizo contribuciones particularmente importantes al debate sobre la reforma de la seguridad social. <<

[45] Véase Instituto Sueco, Datos sobre Suecia, Política Sueca para el mercado laboral: <http://www.si.se/docs/infosweden/engelska/fs6x.pd>. <<

[46] Paul Starr, «The Great Telecom Implosion», *The American Prospect*, 9 de septiembre de 2002. <<

[47] Reed E. Hundt, *You Say You Want a Revolution: A Story of Information Age Politics*, New Haven, Yale University Press, 2000. <<

[48] El presidente Michael K. Powell, en un discurso ante la Goldman Sachs Communicopia Conference, FCC, el 2 de octubre de 2002. <<

[49] Peter W. Huber, «Telecom Undone-A Cautionary Tale», *Commentary*, 1 de enero de 2003. Véase www.manhattan-institute.org/html/_comm-telecom.htm. <<

[50] Ibid. <<

[51] Este conjunto de ideas se conocía como «contestabilidad». Aunque la experiencia demostrara que el principio central, que todo lo que se necesitaba para asegurar ganancias cero y bajos precios era la *competencia potencial*, la teoría económica explicaba las limitaciones de la teoría. Para profundizar en el debate de la doctrina de la contestabilidad, véase por ejemplo William Baumol, «Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure», *American Economic Review*, vol. 72, n.º 1 (marzo de 1982), pp. 1-15; para conocer una crítica, véase D. McFadden, S. Peltzman, y J. Stiglitz, «Technological Change, Sunk Costs, and Competition», *Brooking Papers on Economic Activity*, vol. 3, edición especial sobre microeconomía (1987), pp. 883-947. <<

[52] O «corporatización», en virtud de la cual se establece una corporación administrativa como Amtrak. La oferta que enviamos al Congreso pedía que se estableciera una nueva corporación administrativa, más bien que la privatización. Pensamos que la privatización podría parecer «demasiado radical» a los defensores de los aviones de empresa para fomentar el negocio. <<

[53] Había otro elemento en esta historia, una de nuestras escasas incursiones en el recorte de las ventajas empresariales: daba la casualidad de que los aviones de empresa se fabricaban en Nebraska, de donde procedía el líder republicano en el Senado, Bob Dole, y en Georgia, de donde procedía el presidente del Congreso, Newt Gingrich. Los aviones de empresa simbolizaban el bienestar corporativo, pero ¿quizás la política también desempeñó un papel en nuestra iniciativa? <<

[54] No obstante, en noviembre de 2000, justo nueve meses después de que se aprobara la nueva legislación, la OMC se desvinculó también de su cumplimiento. El conflicto comercial empezó en enero de 2000 cuando otro organismo de la OMC falló que la *Foreign Sales Corporation (FSC) Act* era una ley ilegal en virtud de las mismas normas de la OMC. El Congreso sustituyó esta ley por la *Extraterritorial Income Exclusion (ETI) Act*, que a su vez también fue juzgada ilegal (el caso sigue su curso a fecha de abril de 2003). <<

[55] Noveno informe anual de la FCC, 31 de diciembre de 2002. Véase Katherine Reynolds Lewis, «Cable's Share of Market Slips As Satellite Picks Up», *Los Angeles Times*, 1 de enero de 2003. <<

[56] Véase Arthur Levitt, y Paula Dwyer, *Take On the Street...*, op. cit, y Julie Kosterlitz y Neil Munro, «Full Disclosure», *The National Journal*, 23 de febrero de 2002. <<

[57] Arthur Levitt, con Paula Dwyer, op cit. <<

[58] Se trataba de un juicio político: a Levitt le preocupaba que las consecuencias de no echarse atrás, enfrentándose a la ira del Congreso, fueran incluso más horribles; y al final la oferta se desestimaría en cualquier caso. <<

[59] Las cláusulas de confidencialidad son más estrictas en Estados Unidos que en muchos otros países y, a medida que las compensaciones a ejecutivos aumentaban verticalmente, aparecían frecuentes artículos en la prensa de negocios destacando la remuneración obviamente desorbitada de tal o cual ejecutivo. Pero la información no se ha presentado sistemáticamente, de modo que los inversores puedan evaluar su impacto sobre el valor de las acciones, y con todas las distorsiones en la contabilidad (descritas más adelante) los inversores tenían poca idea del valor de la compensación en relación con el verdadero aumento del valor de la empresa. Mientras los precios de las acciones siguieran subiendo, nada importaba demasiado; pero cuando el auge tocaba a su fin, los inversores decidieron que tenían que mirar más de cerca lo que ocurría. <<

[60] Después de la quiebra de Enron, todos los analistas que habían recomendado sus acciones, y los bancos que le habían prestado dinero, argüirían que nadie, ni siquiera los expertos, podría haber entendido sus notas a pie de página. <<

[61] Algunas empresas que usan *stock options* han argüido que existe una diferencia entre pagar 10 millones de dólares a un director general y darle una *stock option* por valor de 10 millones de dólares; aunque en ambos supuestos quedará menos para otros accionistas, cada uno tiene implicaciones diferentes para la situación en efectivo de la firma. En industrias en las que las firmas a menudo se enfrentan a fuertes escaseces de liquidez, esta diferencia puede ser importante. El modo apropiado de ocuparse de esto es disponer de mecanismos contables que proporcionen información exhaustiva sobre la situación de liquidez de la firma. <<

[62] Hay algunos límites técnicos, sobre los que no merece la pena que nos detengamos aquí. <<

[63] El párrafo precedente debate sobre el tratamiento fiscal de las *stock options* incentivadoras (opciones calificadas), que han utilizado más de la mitad de las firmas concesionarias de opciones a finales de los años noventa. Con opciones no calificadas, las empresas podían deducir de sus impuestos las ganancias de sus empleados cuando ellos ejercieran sus opciones, pero las empresas no tuvieron que incluir este costo en sus declaraciones de ingresos ante los accionistas. Por consiguiente, las opciones no calificadas permitieron a las empresas exagerar sus ganancias visibles al tiempo que reducían al mínimo sus impuestos. Para profundizar en este asunto, véase Myron S. Scholes y otros, *Taxes and Business Strategy*, 2.^a ed., Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 2001. <<

[64] Véase, por ejemplo, Jerry Useem, «Have They No Shame?», op. cit. <<

[65] Véase Adolf A. Berle y Gardiner C. Means, *Modern Corporation and Private Property*, Nueva York, Commerce Clearing House, 1932. <<

[66] Los trabajos sobre la economía de la información, por los que George Akerlof, A. Michael Spence y Joseph Stiglitz recibieron el Premio Nobel de Economía en 2001, se centraban en estos problemas de asimetrías de la información, donde una parte (en este caso el gerente) sabe más que otra (en este caso el accionista). <<

[67] No hay ninguna definición simple de los títulos derivados. Se trata de activos (o apuestas) derivados de otro activo: de ahí su nombre. Una opción de compra —el derecho de comprar una acción a un precio prefijado— es un derivado, en el sentido de que su valor proviene de la parte subyacente; el comprador de la opción consigue todo el beneficio superior al precio fijo. Un derecho de venta —el derecho a vender una acción a un precio prefijado— da a su comprador la diferencia entre el precio prefijado y el precio real, cuando el valor de la acción cae por debajo del precio prefijado. Los derivados pueden basarse en tipos de interés, en el precio del petróleo o en combinaciones de dos o más precios. <<

[68] «Andersen no es ajena a prácticas empresariales fraudulentas. Ha sido precursora de otras empresas que esquilaban al público como práctica generalizada», afirmó el fiscal general de Connecticut Richard Blumenthal. «Andersen estaba profundamente implicada en el escándalo de la Waste Management, por el que [...] se sustrajeron millones de dólares a inversores engañados. [Andersen también desempeñó] un papel central en el fraude de la Colonial Realty que [...] acabó por [conducir a] pagos por parte de esta firma y a que se prohibieran ciertas actividades» (Nota de prensa de la Oficina del Fiscal General de Connecticut, 5 de febrero de 2002). Véase www.cslib.org/attygenl/press/2002/other/aasubp.htm. <<

[69] OPA significa «oferta pública de adquisición» o primera oferta de una acción en el mercado; lo normal es que las acciones se vendan a un precio bastante por debajo del valor al que se elevan casi inmediatamente después de la emisión, razón por la cual la adquisición de acciones en una OPA tiene tanto valor. Más adelante tratamos de las OPA con más profundidad. <<

[70] Aquellos lectores que estén interesados en una descripción más extensa de la conducta inapropiada de prácticamente todas las principales entidades de inversión y bancos comerciales en Estados Unidos pueden consultar las conclusiones del fiscal general del estado de Nueva York en www.oag.state.ny.us/press/. <<

[71] Las cuestiones debatidas en este párrafo se relacionan con lo que de modo más general se conoce como gobierno corporativo, a la que me refiero con mayor detalle más tarde en este capítulo. Modernamente, el debate sobre esto se remonta a Berle y Means, *Modern Corporation and Private Property*, aunque ya con anterioridad se produjeron debates vigorosos, por ejemplo, Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Londres, Macmillan, 1928; *Principios de economía* (Aguilar, 1948). Su revisión de los desafíos que afronta la ciencia económica en el siglo recién iniciado se centra sobre cuestiones que hoy se conocen como gobierno corporativo. A principios y mediados de los años ochenta, comencé a mirar el problema del gobierno corporativo a través del prisma de la información asimétrica y los bienes públicos. Véase J. E. Stiglitz, «Credit Markets and the Control of Capital», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, n.º 2 (mayo de 1985), pp. 133-152. Véase también Andrei Shleifer y Robert Vishney, «A Survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*, vol. LII, n.º 2 (junio de 1997). <<

[72] En virtud de un trato alcanzado en abril de 2003, Jack Grubman y Henry Blodget acataron prohibiciones de por vida de cualquier actividad en el sector, so pena de multas de casi 20 millones de dólares, aunque sin admitir culpa alguna. Por el mismo convenio, el presidente y consejero delegado de Citigroup, Sanford I. Weill, aceptó ser excluido de toda comunicación con los analistas bursátiles de su empresa en relación con las empresas que éstos cubren, salvo en presencia de un abogado. Antes de su caída, Grubman había sido considerado por el *Institutional Investor* como el mejor analista en el sector de las telecomunicaciones. Sólo Meeker conserva su trabajo. <<

[73] La reputación de Goldman Sachs no siempre pareció tan acrisolada; en los años que condujeron a la Gran Depresión, parece haberse visto sorprendido en algunas prácticas desagradables. Véase John K. Galbraith, *El Crack del 29* (Ariel, 2000). Un breve resumen de lo que hizo Goldman Sachs puede leerse en <http://politics.guardian.co.uk/columnist/>. <<

[74] Aunque ni [UrbanFetch.com](#) ni [Kozmo.com](#) cotizaron públicamente, el solo hecho de su existencia basta para ejemplificar la excesiva exuberancia del mercado. <<

[75] Entre los más importantes contribuyentes a esta línea de investigación se encuentran Roman Frydman de la Universidad de Nueva York y Michael Woodford de la de Princeton. <<

[76] Los intercambios de regalos son intercambios en los que una parte da un «regalo» a la otra, normalmente con la expectativa de que el regalo será correspondido. Los analistas hicieron un regalo a la empresa (informes sobreinflados) y la empresa hizo un regalo al analista (la información que facilitó al analista, pero no a otros). Los intercambios de regalos pueden analizarse en gran medida como un mercado (hay por lo general un entendimiento implícito del valor de los regalos que se intercambian). Los intercambios de regalos se usan a menudo en los casos en que los intercambios formales y comerciales se considerarían indecorosos, como en las relaciones sociales, o incluso ilegales o impropios. Sería ilegal, o seguramente impropio, que el analista solicitara un soborno a cambio de proporcionar un informe bueno. <<

[77] La magnitud del «robo» es enorme: trescientas nueve OPA, casi todas en el sector de las nuevas tecnologías, generaron más de 50 millardos de dólares en beneficios por las transacciones del primer día de negocio, más de la cantidad real alzada por los emisores y veinte veces la cantidad a que ascendían los avales que garantizaban estas emisiones, lo que significa que si sólo el 5 por ciento de esta cantidad volviera a los bancos de inversión, ya habrían doblado sus réditos en el negocio. <<

[78] Ni que decir tiene que, si la información fuera perfecta, esto podría no tener importancia. Enterados de la generosidad de los bancos, los accionistas podrían incluso buscar una reducción correspondiente de las remuneraciones destinadas a los ejecutivos de una empresa. En mercados competitivos, se paga a los ejecutivos lo necesario para reclutarlos. Ellos no se preocupan por la forma de pago. Si reciben más en asignaciones de OPA, piden menos en sueldos, pluses y *stock options*. Pero en el mundo de avaricia y falta de transparencia que caracterizó a Estados Unidos en los felices noventa, los ejecutivos se abstenían de revelar sus asignaciones de OPA, y su compensación total no se ajustaba para compensar lo que recibían de los bancos de inversión. <<

[79] El Reconstruction Finance Corporation (RFC) Bank se estableció durante el Gobierno de Hoover para proporcionar liquidez y restaurar la confianza en el sistema bancario. En febrero de 1933, cuando en Detroit había problemas bancarios, el RFC decidió ayudar a un banco con problemas, el United Guardian Trust. El presidente Roosevelt heredó el RFC. Él y sus colegas, así como el Congreso, encontraron la independencia y la flexibilidad del RFC particularmente útiles. El RFC era una agencia ejecutiva con capacidad de obtener financiación del Tesoro fuera del proceso legislativo normal. Así, el banco podía usarse para financiar una variedad de proyectos y programas favorecidos sin necesidad de obtener la aprobación legislativa. Los préstamos del RFC no se computaban como gastos presupuestarios, con lo que la expansión del papel y la influencia del Gobierno a través del RFC no quedaba reflejada en el presupuesto federal. <<

[80] Tal vez no sea ninguna casualidad que los dos bancos de inversiones, Citigroup y J. P. Morgan Chase, más implicados en el escándalo Enron desarrollaran operaciones bancarias significativas y se habían creado sólo como consecuencia de la abrogación de la ley Glass-Steagall (véanse las actas de las reuniones celebradas en julio de 2002 por el comité del Senado para asuntos del Gobierno, así como el trabajo de John. R. Emshwiller, Anita Raghavan y Jathon Sapsford, «How Wall Street Greased Enron's Money Machine», *Wall Street Journal*, 14 de enero de 2002). Dicho esto, conviene señalar que aunque no se hubiera derogado la Glass-Steagall, se habrían seguido produciendo todos los demás problemas que venimos comentando; la abrogación no estaba en el centro de la historia, pero llegó a empeorar una situación ya bastante mala. <<

[81] Tribunal estadounidense de quiebras, distrito sur de Nueva York, «First Interim Report of Dick Thornburgh, Bankruptcy Court Examiner», 4 de noviembre de 2002, p. 8. <<

[82] Gretchen Morgenson, «More Clouds Over Citigroup in Its Dealings with Ebbers», *New York Times*, 3 de noviembre de 2002, sec. 3, p. 1. <<

[83] Carta de dimisión de Jack Grubman de Salomon Smith Barney, 15 de agosto de 2002, disponible en www.citigroup.com/citigroup/. <<

[84] Por supuesto, como notamos en otras partes de este libro, Adam Smith era más consciente de las limitaciones de este argumento —a saber, que cuando los individuos persiguen sus propios intereses, ello redundaría en el bienestar general de la sociedad— que muchos de los seguidores modernos de sus doctrinas. Pero Smith no llegó a comprender del todo las limitaciones impuestas por una información imperfecta. <<

[85] Los defensores de las *stock options* como sistema de recompensar a los altos ejecutivos a menudo suponen implícitamente que los mercados son racionales y están bien informados, ya que en tal caso el valor del mercado aumentaría si, y sólo si, los gestores aumentaran la rentabilidad a largo plazo de la empresa. Estos gestores tenían la responsabilidad de proporcionar información que permitiera al mercado valorar una empresa con exactitud... pero también tenían incentivos para hacer lo contrario.

<<

[86] Existen algunas complicadas sutilezas sobre qué accionistas deberían correr con los gastos. <<

[87] Cada una de las partes culpaba a la otra de su fracaso a la hora de recortar gastos. El hecho es que los gobiernos de Reagan y Bush no propusieron recortes en los gastos que habrían servido para equilibrar el presupuesto; el desacuerdo entre el Gobierno y el Congreso no se refería tanto al nivel de gasto cuanto al destino del dinero gastado; por ejemplo, en defensa antes que en prestaciones sociales. <<

[88] En su campaña presidencial, el candidato republicano Robert Dole abogaría por otra dosis de vudú económico en 1996. Los demócratas, y más en general el pueblo estadounidense, no querían saber nada del tema. <<

[89] Técnicamente, esto se describe como un aumento de la base por defunción. <<

[90] De forma similar, también algunos intentos de mejorar la contabilidad (dado el aspecto transigente que adquirieron) salieron al revés. A las empresas se les permitió no consignar como pérdida de ciertas opciones, las llamadas opciones de plan fijo. Introducir casi cualquier tipo de complejidad en el diseño de las opciones, incluido basarlas en su funcionamiento relativo, conduce a un plan de opciones que deben consignarse. Esa consignación se requería en aquellos tipos de opción cuya valoración era más dificultosa. El deseo de evitar la transparencia contribuyó a la utilización de planes de opciones que estaban lejos de ser óptimos. (Al mismo tiempo, debería reconocerse que una empresa podía suministrar la misma estructura de incentivos sin recurrir a las opciones... y a veces con grandes ventajas. Por otra parte, el fracaso en utilizar esquemas de opciones bien diseñados depredó las nuevas normas de contabilidad). <<

[91] Cuando este libro se estaba terminando, las deficiencias en el sistema de pensiones privado se estaban convirtiendo cada vez más en objeto de examen, recibiendo una amplia cobertura periodística. <<

[92] De hecho existía la preocupación de que volviera la inflación: parte de la razón de que los bonos a largo plazo generalmente estuvieran mucho más altos que los bonos a corto plazo era la preocupación de que, a largo plazo, volviera a haber una inflación alta que condujera a unos tipos de interés a corto plazo altos. <<

[93] Algunos directivos de los bancos centrales habían presentado un argumento más. Si las personas que tenían bonos indexados eran bastantes, serían muy pocas las que sufrieran las grandes pérdidas de la inflación; de este modo, se reduciría la cruzada contra la inflación. El argumento de que los bonos indexados aislaban a los jubilados de la inflación no era un argumento a favor de los bonos, sino en contra. Yo pensé que esto ilustraba la laguna que separaba la mentalidad de muchos directivos de los bancos centrales de la del resto de la economía, e ilustraba los temas del capítulo 3 sobre la independencia de los bancos centrales. <<

[94] El Consejo propuso otras ideas, como los «*puts*» de inflación, dirigidos especialmente a apaciguar los temores de algunos participantes del mercado que creían que podían manejar las pequeñas variaciones de la inflación: fue la pequeña posibilidad de un gran aumento en la tasa inflacionaria lo que condujo al que el tipo a largo plazo fuera a menudo mucho más alto que el tipo a corto plazo. Los *puts* de inflación eran una forma de seguro del gobierno, que según nuestros cálculos habría generado sustanciosos ingresos, haciendo innecesario asumir algunos de los chanchullos para equilibrar el presupuesto que habían demostrado ser tan costosos, especialmente a largo plazo (como, por ejemplo, la venta de la empresa estatal que fabrica el ingrediente básico de las armas nucleares, el uranio enriquecido). <<

[95] Una reciente evaluación de las respuestas telefónicas sobre la calidad del sistema de la Seguridad Social, por ejemplo, arrojó puntuaciones comparables a las de las tres empresas privadas más importantes. <<

[96] Mamta Murthi, J. Michael Orszag y Peter R. Orszag, «The Charge Ration on Individual Accounts: Lessons from the U. K. Experience», Birkbeck College Working Paper 99-2. March 1999. <<

[97] La coherencia intelectual no ha sido precisamente el distintivo del discurso político, como hemos comentado reiteradamente. George W. Bush pretendía tomar en serio las proyecciones presupuestarias, basadas en el alto crecimiento, para sus recortes fiscales. Si las proyecciones de un crecimiento más rápido que se utilizaron para el enorme recorte fiscal de Bush hijo tenían una gran validez, entonces el problema de la Seguridad Social —el problema que había motivado originalmente la reforma— habría sido limitado, socavando el argumento a favor de la privatización.

<<

[98] Existen muchas imperfecciones en los mercados de capitales. Por ejemplo, no se puede obtener aseguramiento contra riesgos importantes que nos preocupan, y a menudo se raciona el crédito y los valores. Aunque algunas de esas aparentes imperfecciones se pueden explicar por la información asimétrica, algunas no (como la imposibilidad de contratar seguros contra la inflación). <<

[99] Thaler ha descrito otras numerosas anomalías, que, en el mejor de los casos, sólo pueden explicarse por las irracionalidades del mercado. Véase Daniel Kahneman, Jack Knetsch, y Richard Thaler, «Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, n.º 1 (Invierno 1991), pp. 193-206. Veánse también las columnas sobre las anomalías del mercado financiero en *Journal of Economic Perspectives* y Shiller, *Irrational Exuberance* [*Exuberancia irracional*, trad. por Teresa Arijón, Madrid: Ediciones Turner, S. A., 2003]. <<

[100] En *El malestar en la globalización* explico con mucho mayor detalle las con frecuencia bien justificadas fuentes de este malestar en la globalización, *como ha sido gestionada*, y cómo las normas e instituciones que gobiernan la globalización pueden reformarse para que pueda cumplir su promesa. Sostengo que con estas reformas, la globalización puede mejorar el crecimiento y reducir la pobreza en los países menos desarrollados; pero sin ellas la pobreza puede aumentar, el crecimiento estancarse y la democracia debilitarse. <<

[101] Especialmente la liberalización del mercado de capitales, que permitió la avalancha de capital especulativo a corto plazo dentro y fuera del país. Véase el comentario más adelante y *El malestar en la globalización*. <<

[102] En varias visitas a Argentina realizadas durante los años inmediatamente anteriores a la crisis, escuché repetidamente estas quejas. El propio gobierno argentino estaba preocupado y estableció un programa de préstamos especial, cuya eficacia parece haber sido limitada. Más recientemente, en una visita a México realizada en 2002, con sólo un gran banco en manos de los mexicanos, escuché las mismas preocupaciones, expresadas incluso por altos funcionarios del generalmente conservador Banco Central. Los estudios llevados a cabo por el Banco Mundial sugieren que los resultados de la entrada de la banca extranjera es ambigua. <<

[103] En 2001, el valor del algodón que producían los agricultores a precios internacionales era aproximadamente de 3500 millones de dólares, pero recibían además 4000 millones del gobierno. Los subsidios duplican los 1900 millones de dólares permitidos por la OMC. Oxfam calcula que el coste total de los cultivadores de algodón africanos en 2001 fue de 301 millones de dólares. Ver <http://www.oxfam.org/>. <<

[104] El argumento de que sin dichas restricciones las empresas farmacéuticas no tendrían incentivos para fabricar sus productos no era convincente. Si los precios eran altos, pocas ventas podrían conseguir, por ejemplo, en África. Con la mayoría de los medicamentos caros altamente regulados, cuya venta se realizaba en gran parte a través de hospitales y recetas, y cubiertos por un seguro a terceros, sería relativamente fácil limitar el alcance de la reventa. <<

[105] La preocupación acerca de que los países ricos intentaran utilizar tratados desiguales para cerrar el paso por el que accedieron a la cima a otros países ya fue manifestada en el siglo XIX por Friedrich List, uno de los principales economistas alemanes. Véase Ha-Joon Chang, «History Debunks the Free Trade Myth» *The Guardian*, 24 de junio de 2002. (Puede encontrarse en diversas páginas en Internet una traducción de este artículo realizada por Ángel Díaz Méndez, con el título «La historia desmitifica el libre comercio».[T]) <<

[106] Para un excelente comentario sobre estos aspectos de los derechos de la propiedad intelectual, véase Michael Perleman, *Steal This Idea: Intellectual Property and the Corporate Confiscation of Creativity*, Nueva York, Palgrave, 2002. <<

[107] Véase «International Competition Policy» en www.ids.ac.uk. <<

[108] Como comentamos en el capítulo 2, el *dumping* sólo era parte del problema. El celo excesivo en relación con la reducción del déficit (basada en una contabilidad incorrecta) y unas ideas e intereses especiales se conjugaron para conseguir la privatización del USEC. Estaba claro, sin embargo, que la empresa privatizada contaría con todos los incentivos para prohibir la entrada del material ruso, lo que hizo bajar los precios y los beneficios. Desgraciadamente, estas preocupaciones demostraron estar completamente justificadas. Una revista denominó esta iniciativa «La Seguridad Nacional en Venta»: véase Nurith Aizenman, «National Security for Sale: How Our Obsession with Privatizing Government Has Left Us Vulnerable to Nuclear Terrorism», *op. cit.* <<

[109] D. Lederman, A. Menendez, G. Perry y J. E. Stiglitz «Mexican Investment After the Tequila Crisis», *Annual Bank Conference on Development Economics*, Washington: Banco Mundial, 2001, pp. 263-282. <<

[110] También se les llamó reformas «neoliberales», o «reformas fundamentalistas del mercado», dado que predicaban la ideología de libre mercado de Reagan y Thatcher, quienes estaban en el poder cuando se desarrollaron estas ideas. <<

[111] Conocidos como el problema del riesgo moral. <<

[112] Los únicos mercados emergentes de importancia que no sufrieron crisis fueron los de China e India, que no habían seguido los consejos del FMI/Tesoro de liberalizar sus mercados de capitales. <<

[113] Este comentario se basa y se desarrolla en Joseph Stiglitz, «A Fair Deal for the World», *New York Review of Books*, 23 de mayo de 2003, vol. 49, n.º 9. <<

[114] Este no fue el único caso en el que, retrospectivamente, el Tesoro puso los intereses de los mercados financieros por encima de la seguridad nacional. En la nota 9 describo cómo el Tesoro promovió la privatización de la U. S. Enrichment Corporation, responsable de la producción del uranio enriquecido utilizado en las armas atómicas, así como de la importación de material nuclear de las cabezas de los misiles rusos: una política que puso claramente en riesgo la proliferación nuclear. Incluso el jefe de la CIA en aquel momento, se puso del lado del Consejo de Asesores Económicos sobre la falta de prudencia que suponía; pero la privatización era competencia del Tesoro y prevaleció. Más tarde, cuando la preocupación sobre el terrorismo creció con el ataque a la embajada de Estados Unidos en Kenia, se exploraron formas de asfixiar los fondos de los terroristas. Yo ya había dejado para entonces el Gobierno de Clinton, pero según Joe Klein, Samuel (Sandy) Berger, jefe del Consejo de Seguridad Nacional, dijo que era imposible conmovier al Tesoro. Klein dice que los secretarios del Tesoro, Rubin y Summers, estaban preocupados porque unas medidas fuertes, como la guerra cibernética, pudieran amenazar la estabilidad del sistema financiero internacional, y cita las siguientes palabras de un funcionario: «Éste era un tema crucial para el Tesoro». Véase Joe Klein, *The Natural: The Misunderstood Presidency of Bill Clinton*, New York, Doubleday, 2002, p. 190.

<<

[115] Aunque el Banco Mundial es una institución internacional formada por 184 países miembros, Europa y Estados Unidos tienen la mayoría de los votos y han acordado entre ellos que el jefe del Banco Mundial sea estadounidense y el del FMI europeo. Este acuerdo excluyente está siendo cada vez más atacado. <<

[116] El porcentaje de población que vive con menos de 2 dólares diarios se elevó en Latinoamérica de un 35,5 por ciento en 1987 a un 36,4 por ciento en 1998. <<

[117] Esto formó parte de la *Publish What You Pay Initiative* [Iniciativa Haz Público lo que Pagas], lanzada en junio de 2002 por George Soros, Global Witness y Save The Children UK. Tony Blair anunció en septiembre de 2002 que el gobierno del Reino Unido tenía previsto promover una iniciativa internacional para evitar la mala gestión de los ingresos pagados por empresas petroleras, del gas y la minería. <<

[118] Lo bueno es que aunque el programa era limitado, los que pudieron aprovecharlo se beneficiaron de un incremento significativo de las exportaciones (hay que reconocer que partían de una base a menudo muy baja). <<

[119] Loren Fox, *Enron: The Rise and Fall* (Nueva York, John Wiley & Sons, 2003) ofrece un análisis detallado y reflexivo del caso Enron. Sobre la historia del anterior directivo de Enron que desenmascaró la trama de la organización, Sherron Watkins, véase el libro de Mimi Swartz (escrito en colaboración con Watkins), *Power Failure: The Inside Story of the Collapse of Enron* (Nueva York: Doubleday, 2003). Véase también Brian Cruver, *Anatomy of Green: The Unshredded Truth from an Enron Insider* (Nueva York, Carroll & Graf, 2002). <<

[120] Para una explicación del esquema de Ponzi y otros esquemas similares, véase Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, [*Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras*, trad. por Blanca Ribera de Madariaga, Barcelona, Ariel, 1991]. <<

[121] Como vimos en el capítulo 4, algunos economistas fueron más lejos: incluso si sólo existe una empresa dentro de un sector, un monopolio, no debemos preocuparnos por el ejercicio del poder de mercado, ya que si cobra un precio muy superior al mínimo con el que podría sobrevivir, entrarán nuevos potenciales participantes. Es suficiente con la competencia potencial. Este argumento se bamboleó menos en la desregulación de la electricidad que en la de las aerolíneas (aunque incluso en este caso se demostró que era equivocado). <<

[122] Pacific, Gas & Electric, la empresa de suministro más grande de California, fue a la quiebra el 6 de abril de 2001. Afirmaba que la crisis de la energía había llevado a contraer unas deudas de 9000 millones de dólares. <<

[123] El hecho de que las empresas eléctricas fueran a la quiebra no les borra completamente de la lista de sospechosos. Después de todo, podían haber empezado pensando que serían capaces de mejorar sus beneficios, pero cuando las cosas fueron quedando fuera de control, cerraron con pérdidas. Pero esto sugería que había otros culpables. <<

[124] Fox, *Enron: The Rise and Fall*, p. 200. <<

[125] Véase Paul Krugman, «Frank Thoughts on the California Crisis», www.wws.princeton.edu/~pkrugman/wolak.html. <<

[126] La experiencia de California ilustra la dificultad de que la desregulación se haga «bien». Parte del motivo es que, incluso en un estado grande como el de California, la competencia en la generación puede ser limitada. Los defensores de la desregulación reconocían que probablemente no habría competencia en la transmisión, pero asumían que habría una fuerte competencia en la generación y comercialización, y muchos infravaloraron los problemas de que un mercado competitivo funcionara cuando la pieza clave, la transmisión, era esencialmente un monopolio. Parte del motivo tenía también que ver con la «economía política»: aunque los críticos de la regulación se quejan de la politización del proceso regulatorio (y también de la propiedad estatal), no se dan cuenta de que el proceso liberalizador (como el proceso de la privatización) está lleno de problemas similares, con consecuencias potencialmente mucho peores. Algunos interpretan que los errores de California se derivan tanto de batallas políticas entre las empresas de distribución y las de generación (y las preocupaciones de los proveedores de electricidad por los costes de transición a la competencia) como del deseo de proteger a los consumidores. Algunas iniciativas desreguladoras (Pensilvania, Nueva Jersey) parecen haber tenido mucho más éxito —hasta el momento— que la de California. En todo caso, merece la pena destacar que Enron y el resto de empresas que manipulaban los precios sólo fueron parte del problema; cabe pensar que las empresas de generación, por sí solas, habrían causado prácticamente los mismos problemas sin la ayuda de Enron. <<

[127] Fox, *Enron: The Rise and Fall*, p. 210. <<

[128] <http://www.house.gov/reform/>. <<

[129] A día de hoy, existe ya abundante literatura sobre estos temas. Véase, por ejemplo, Alan J. Auerbach, *Corporate Takeovers: Causes and Consequences* (Chicago, University of Chicago Press, 1988), que incluye el artículo de Andrei Shleifer y Lawrence H. Summers, «Breach of Trust in Hostile Takeovers». <<

[130] El crecimiento entre 2000 y 2002 en Suecia fue del 4,4; 0,8 y 1,5 por ciento, respectivamente; en Estados Unidos, el 3,8; 0,3 y 2,4, por ciento (de EIU Country Data). <<

[131] El término «tercera vía» ha alcanzado connotaciones diferentes y, en algunos casos, muy específicas, en diferentes países. Al utilizarlo, no deseo suscitar ninguno de los debates o pasiones que provocó anteriormente. No quiero decir otra cosa que la que digo: una tercera vía entre el socialismo, en el que el Estado desempeña un papel intrusivo en la economía, y una economía de *laissez-faire*, en la que el Estado no desempeña ningún papel. <<

[132] Mi propia investigación explica por qué los mercados no proporcionan el aseguramiento adecuado e identifica los altos costes de esta falta de aseguramiento. Pero muestra también que, cuando existe este aseguramiento, el asegurador trata de «regular conductas» para reducir el riesgo del asegurado ante la ocurrencia del hecho. Desde estas perspectivas, los seguros de depósitos bancarios mejoran el bienestar; pero el seguro de depósito debe ir acompañado de una supervisión que asegure que los riesgos que cubre tengan menor probabilidad de ocurrir. <<

[133] De forma similar, algunos conservadores culpan a los seguros de depósito del gobierno de las crisis financieras. Pero incluso países que no tienen seguro de depósito —ni una regulación adecuada— se han tenido que enfrentar a crisis financieras (Suecia constituye el ejemplo más reciente, a principios de la década de los noventa) y estas crisis se han producido repetidamente, mucho antes de que el seguro de depósito entrara en escena. <<

[134] H. Simon, «Organizations and Markets», *Journal of Economic Perspectives*^[*], vol. 5, n.º 2 (1991), p. 28. <<

[135] Ver capítulo 2. <<

[136] Existía una tercera doctrina, que tenía cierta influencia entre los economistas pero que nunca la tuvo entre el público en general. Defendía que la eficiencia y la equidad eran cuestiones que podían separarse; los economistas, según esta perspectiva, se centrarían sólo en la eficiencia, dejando que el proceso político se ocupara de los aspectos distributivos. <<

[137] Éste no fue el primero de estos episodios. Karl Polanyi en *The Great Transformation*, Beacon Hill, MA, Beacon Hill Press, 1944 [*La gran transformación*, Madrid, Endymion, 1989] describe el empobrecimiento de la clase trabajadora durante el siglo XIX; el empeoramiento de las condiciones de vida tenía como consecuencia el acortamiento de la esperanza de vida y, en algunos sentidos, también el empequeñecimiento de las personas. Más recientemente, en Latinoamérica la pobreza ha aumentado (conforme al baremo de 2 dólares diarios) aun cuando el PIB también lo ha hecho. <<

[138] A través del crédito fiscal sobre los ingresos del trabajo. <<

[139] Los mercados también están relacionados con los fines políticos; los conservadores han enfatizado justificadamente la importancia de la libertad de elección asociada a los mercados: véase Milton y Rose Friedman, *Free to Choose: A Personal Statement*, Nueva York, Harcourt Brace Jovanovich, 1980 [*Libertad de elegir*, Barcelona, Grijalbo, 1992]. Pero, como señalaré más tarde, a menudo las actuaciones de una persona afectan al bienestar de otra, y a veces incluso a su libertad de elección; y los mercados con frecuencia conducen a tal grado de pobreza que la libertad de elección de muchos individuos se ve en gran medida restringida. Aquí, me limito a las dimensiones económicas. <<

[140] Véase, por ejemplo, John Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge, MA, Belknap Press, 1971 [*Teoría de la justicia*, Madrid, Fondo de Cultura Económica de España, 1997] y la extensa literatura a la que este libro dio lugar. <<

[141] Tony Blair propuso el Child Trust Fund o «Baby Bond» en 2001. <<

[142] Existen otras cuestiones acerca de la democracia electoral que se derivaron de las elecciones de Estados Unidos en 2000, en las que un candidato que contaba con la minoría del voto popular llegó a presidente. Las manipulaciones pueden conducir a que sean las minorías las que controlen el proceso político, incluso cuando existen elecciones libres. Las diferentes normas electorales (por ejemplo, la representación proporcional) pueden hacer que las minorías cuenten con más voz o que exista una mayor probabilidad de que se escuche la voluntad de la mayoría. <<

[143] Estos conceptos pueden retrotraerse como mínimo a David Hume, *Tratado de la naturaleza humana* (1739-1740). <<

[144] Existe una extensa literatura filosófica que intenta relacionar el alcance de las redistribuciones admisibles con lo que los individuos serían capaces de conseguir por sí mismos, sin la acción colectiva, por ejemplo en la aplicación de los derechos de propiedad. Véase, por ejemplo, Robert Nozick, *Anarchy, State and Utopia*, Nueva York, Basic Books, 1974 [*Anarquía, Estado y Utopía*, México D. F., Fondo de Cultura Económica, 1988]. En la práctica, lo que un individuo puede conseguir por sí solo probablemente está lo suficientemente limitado como para que esto no comporte restricciones significativas. <<

[145] Véase, por ejemplo, la constitución de 1993 de la República de Sudáfrica. <<

[146] El propio Smith no hubiera suscrito estas opiniones. Era mucho más consciente de las limitaciones del mercado que sus seguidores de hoy. <<

[147] Albert Hirschman, *Shifting Involvements: Private Interest and Public Act*, Princeton, Princeton University Press, 1982 [*Interés privado y acción pública*, México D. F., Fondo de Cultura Económica, 1986]. <<

[148] Cuando yo estaba en el Consejo, diseñamos otros varios estímulos de «bajo coste», que permitían a las firmas que invertían más trasladar los beneficios y las pérdidas hacia atrás durante más años, lo cual aumenta aún más la eficiencia económica global. En cambio, la propuesta de Bush restringe estos ajustes en los balances a las empresas que quieran poder disfrutar de dividendos libres de impuestos. <<

[149] Ver William Gale y Peter Orszag, «A Reckless Budget», *Financial Times*, 3 de febrero de 2003. <<

[150] J. E. Stiglitz, «Bush's Tax Plan-The Dangers», *The New York Review of Books*, 13 de marzo de 2003. <<

[151] Esto es lo que se hace en algunos países europeos y se utiliza para el tratamiento de algunas pequeñas corporaciones. Las ganancias de la corporación deberían tratarse *como si* hubieran sido completamente distribuidas a los accionistas. Cualquier ganancia retenida se trataría entonces *como si* el accionista hubiera reinvertido dichas ganancias. El resultado sería que cada persona habría pagado un impuesto correspondiente a su propio tipo de gravamen fiscal, esto es, los de rentas más altas pagarían un tipo cercano al 40 por ciento, y los de rentas bajas, pagarían poco o nada en concepto de impuestos. Pero, según el plan de Bush, tanto los que tienen rentas altas como los que las tienen bajas pagarían el mismo tipo de gravamen del 35 por ciento. <<

[152] Véase William G. Gale y Peter R. Orszag, «The Economic Effects of Long-Term Fiscal Discipline», Urban Institute-Brookings Institution Tax Policy Center Discussion Paper, 17 de diciembre de 2002, y Gale y Orszag, «A Reckless Budget».

<<

[153] Incluso el Gobierno de Bush era consciente de estas debilidades, si bien no las aireaba. Mientras el Gobierno afirmaba que el crecimiento entre 2003 y 2008 aumentaría en un promedio de un mero 0,1 por ciento al año, la perspectiva a más largo plazo era realmente de un descenso del crecimiento, en relación con el que podría haberse producido de otro modo. <<

[154] Debido a las artimañas presupuestarias, muchos creían que los costes reales del recorte fiscal superarían los 726 000 millones originales, ya que al Congreso le repatearía tener que reinstaurar los impuestos una vez abolidos. Por supuesto, esto era parte de la estrategia de Bush, así como los déficits resultantes eran parte de una estrategia para forzar la reducción de los gastos del gobierno. Algunos pensaban que existía una agenda aún más nefanda: los superávits podían haberse utilizado para dotar a la Seguridad Social de una base sólida; sin estos superávits, la Seguridad Social podría parecer más precaria, lo que podría favorecer los planes de Bush para privatizarla. <<

[155] Alex Berenson, *New York Times*, 24 de mayo de 2003, p. B1, y Daniel Altman, *New York Times*, 24 de mayo de 2003, p. B1. Dado que los recortes fiscales eran supuestamente temporales, muchos economistas creyeron que el efecto estimulador sería mucho menor de lo que se había calculado previamente. Según la teoría económica estándar, las economías domésticas basan su consumo en sus ingresos permanentes, la cantidad que tienen para gastar a largo plazo. Un recorte fiscal temporal, según esta visión, no afecta mucho a la capacidad de gasto a largo plazo, y, por tanto, la mayoría del recorte fiscal podría ahorrarse. Teorías más recientes han destacado que el resultado depende básicamente de a quién se le aplica el recorte fiscal. Si se practica un recorte fiscal a las personas con ingresos bajos, cuyo gasto se ve limitado por sus ingresos, éstas gastarán el dinero, pero si se practica a las personas con unos ingresos altos, sólo se producirá un pequeño incremento del gasto.

<<

[*] Internal Revenue Service, la agencia tributaria de Estados Unidos. <<

[*] N. del T.: La expresión original en inglés de Ross Perot es «the giant sucking sound». <<

[*] N. de la T.: Nombre de una agencia hipotecaria estadounidense. <<

[*] N. de la T.: Así se traduce habitualmente el término «empowerment» cuando significa el hecho de delegar poder y autoridad a los subordinados confiriéndoles el sentimiento de ser dueños de su propio trabajo. <<

[*] N. de la T.: Puede encontrarse una versión en español de este artículo, traducido por Guillermo Ramírez Hernández, en www.eumed.net/cursecon/textos/simon-organizaciones_y_mercados.htm, que está incluido, a su vez, en Juan Carlos Martínez Coll (2001): «La Economía de Mercado, virtudes e inconvenientes» (<http://www.eumed.net/cursecon/>). <<

[*] N. de la T.: En inglés, «club» también significa «bastón». <<