

No habrá regreso a la normalidad: Una solución a la crisis económica*

James K. Galbraith**

Resumen

James Galbraith critica los modelos usados en los pronósticos de desempeño económico de las oficinas gubernamentales de los Estados Unidos, mismos que son la base para estimar las medidas de estímulo. Considera que ello mismo contribuye a la equivocada selección de acciones gubernamentales, a lo que se agrega la selección del equipo económico del nuevo presidente y la decisión de tomar medidas ampliamente condensadas. Todo ello, para el autor, conforma un cuadro de mal pronóstico y es necesario considerar acciones y políticas muy distintas. El autor repasa las acciones tomadas durante el New Deal del presidente Roosevelt en los años treinta, la reconstrucción física de los Estados Unidos alcanzada en unos cuantos años y de manera muy barata utilizando masivos programas de empleo, que además fueron los únicos efectivos para hacer descender la tasa de desempleo. A partir de esta experiencia, el autor delinea una estrategia y un modelo económico alternativo para Estados Unidos, basado en la recuperación del sentido de la economía y de las políticas públicas para la sociedad.

Palabras Clave: Bancos, Crisis Financieras

Abstract

James Galbraith offers a critique of the models used by the United States government to project economic activity, which have been used to determine the scope of the economic stimulus package. For Galbraith, the use of such models, in addition to the selection of the new president's economic team and the decision to undertake reduced anti-crisis measures, has contributed to the establishment of misguided government policies. Taken together, these factors conform a negative panorama that demands the consideration of very different actions and policies. The author assesses the measures undertaken by president Roosevelt during the thirties under the umbrella of the New Deal, including the physical reconstruction of the United States that was achieved in a short few years and at a minimal cost through massive employment programs, which were uniquely effective in lowering the unemployment rate. Based on these experiences, Galbraith traces an alternative strategy and economic model for the United States.

Key Words: Banks, International Financial Markets, Nonbusiness Taxes and Subsidies

La presidencia de Barak Obama inició con esperanza y buena voluntad, pero la evidencia de su éxito o de su fracaso está en la economía. ¿Diagnosticaron correctamente el problema el Presidente y su equipo? ¿Actuaron con suficiente imaginación y

* Publicado en Washington Monthly (Marzo 2009) con el título "No return to normal: A solution to the economic crisis". Traducción al español a cargo de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

** Poseedor de la Lloyd M. Bentsen Jr. Chair in Government/Business Relations en la LBJ School of Public Affairs, University of Texas at Austin. Es *Senior Scholar* del Levy Economics Institute. Correo electrónico: galbraith@operamail.com

fuerza? ¿Saltaron con éxito los obstáculos políticos, procedimientos y hábitos del pensamiento a los que las autoridades de Washington son adictos? El Presidente tiene un programa económico. Pero éste es, por lo menos, poco claro en establecer el pensamiento que hay detrás del programa y puede ser que no esté claro sino hasta la presentación del primer informe del nuevo Consejo de Asesores Económicos que aparecerá el próximo año. Nosotros por lo tanto recurrimos a lo que sabemos de los economistas: el presidente del Consejo Económico Nacional, Lawrence Summers; la presidenta del Consejo de Asesores Económicos, Christina Romer; el director del presupuesto Peter Orszag; y su titular el Secretario del Tesoro Timothy Geithner. Este es evidentemente un equipo capaz, cohesionado, actuando con energía y compromiso. Las deficiencias de su programa no pueden, por lo tanto, atribuirse a incompetencia. Más aún si las deficiencias existen, ellas probablemente resultan de antecedentes y creencias, en síntesis, de limitaciones de sus ideas.

La más profunda creencia de los modernos economistas es que la economía es un sistema estable en si mismo. Esto significa que, incluso si no se hace nada, las tasas normales de producción y de empleo regresaran en algún momento. Prácticamente todos los economistas modernos creen en esto, frecuentemente sin pensar mucho en ello. (El Presidente de la Reserva Federal (Fed) Ben Bernanke dijo, espontáneamente, en un importante discurso en enero en Londres “La economía mundial se recuperará”. No dijo cómo es que él lo sabe.) La diferencia entre los conservadores y los liberales es sí la política económica puede útilmente acelerar el proceso de retorno a la normalidad. Los conservadores dicen que no, los liberales que si, y sobre este punto los economistas de Obama se inclinan a la izquierda. Consecuentemente, le dieron prioridad, en estos primeros días de gobierno, al paquete de estímulo económico.

¿Consiguieron la escala correcta? ¿El Plan fue suficientemente grande? Se trata de políticas basadas en modelos; en un desplome los planes de gasto dependen del pronóstico de qué tan profunda y larga podría ser la caída. El programa estará correctamente dimensionado si el pronóstico es preciso, y el pronóstico depende de las ideas subyacentes. Si la recuperación no está construida en los fundamentos del sistema, el pronóstico podría ser demasiado optimista, y el estímulo basado en él, demasiado pequeño.

Consideremos el pronóstico económico de referencia de la Oficina del Presupuesto del Congreso (CBO por sus siglas en inglés), la agencia no partidista de los legisladores encargada de evaluar la economía y los planes presupuestales. En su reciente pronóstico del pasado enero, la CBO midió y proyectó la diferencia entre el comportamiento económico actual y el comportamiento económico “normal” -la llamada brecha del PIB. El pronóstico tiene dos asombrosas características. Primero, la CBO no espera que la presente recesión sea de alguna manera peor que la de 1981-1982, la más profunda recesión de la posguerra. Segundo, la CBO espera que se inicie la recuperación al finalizar este año, con el retorno de la economía a la normalidad alrededor del 2015, incluso si el Congreso no realiza ninguna acción.

Con esta proyección en mente, la ley de recuperación agrega un poco menos de 2% del Producto Interno Bruto (PIB) en nuevo gasto por año, más recortes de impuestos por dos años, con una brecha del PIB estimada en promedio de 6% en tres años. El estímulo no necesita completar toda la brecha, porque la CBO espera un “efecto multiplicador.” Por ejemplo, la primera ronda del gasto en puentes y caminos es seguido de una segunda ronda de gasto de los trabajadores del acero y las cuadrillas de la construcción de caminos. La CBO estima que, debido al efecto multiplicador, dos dólares de nuevo gasto público producen cerca

de tres dólares de nuevo producto. (De los recortes impositivos los números son menores, dado que algunos de estos recortes serán ahorrados en la primera ronda). Con esta ayuda, la recesión se suavizará bastante. Después de dos años, el crecimiento podría estar solidamente establecido y el trabajo del Congreso habrá terminado. De esta manera fue manejada la duración así como el tamaño de las acciones, respaldadas en estos escenarios, por el pronóstico de referencia de la CBO.

¿Por qué llegó a esta conclusión la CBO? En el fondo el modelo de la CBO está basado en la experiencia de la posguerra, de manera que tales modelos no pueden predecir peores resultados de los que ya se han visto. Si estamos enfrentando un descenso peor que 1982, nuestras computadoras no pueden decírnoslo; sería una sorpresa. Y si el desplome está destinado a hundirse, tampoco las computadoras podrán decírnoslo. Adosada al modelo de la CBO encontramos una “tasa natural de desempleo” de 4.8%; el modelo regresa la economía a ese valor sin importar otra cosa. En el mundo real, sin embargo, no hay razón para creer que esto sucederá. Algunos pronósticos alternativos, libres del mítico regreso a la “normalidad”, ahora proyectan una brecha del producto dos veces mayor a la previsión del modelo de la CBO y sin una recuperación en el corto plazo.

Consideraciones sobre el ritmo también influyen en la selección de las acciones y proyectos. La ley se inclinó hacia proyectos “pala en mano”, reparación de escuelas y caminos, y se alejó de proyectos que requerían planeación y largos procesos de construcción, como proyectos de transporte urbano masivo. La presión por la velocidad también influyó en la ley de otras maneras. Preparar nuevas autoridades legislativas requiere de tiempo. En casos de emergencia, fue sensato que David Obey, presidente de la Comisión de Asignación de Recursos de la cámara baja, buscaba

ideas en los expedientes legislativos que ya alcanzaban amplio apoyo (particularmente dentro del grupo de los demócratas).

Así, él creó una ley que fue un triunfo de rapidez en la elaboración del borrador, en la práctica política y en los principios progresivos, una buena ley que los Republicanos odiaron. Pero el tamaño de la acción posible por tales medios, no está relacionado, excepto por coincidencia, con lo que son las necesidades de la economía.

Tres consideraciones adicionales limitaron el plan. Primero, hubo el deseo del consenso político; el Presidente Obama escogió empezar su administración con una ley que ganará el apoyo y pasará por el Congreso con amplios márgenes. (Ello fue, por supuesto, despreciado por los Republicanos) Segundo, el nuevo equipo también buscó un consenso de otro tipo: Christina Romer eligió un grupo bipartidista de economistas profesionales y Larry Summers dijo a *Meet the Press*¹, que el paquete final refleja un “balance” de sus visiones. Este procedimiento garantiza un resultado cercano a la media de la mentalidad profesional. El método podría ser útil si los errores de los economistas fueran no sistemáticos, pero no lo son. Los economistas son un grupo prudente, y en cualquier situación extrema, el punto medio de la opinión profesional está destinado a ser equivocado.

Tercero, el paquete inicial estuvo influido por el deseo del nuevo equipo de salir de esta crisis y regresar a los problemas familiares de sus vidas pasadas. Para estos protegidos de Robert Rubin, veteranos en varios casos del proyecto Hamilton de Rubin, una preconcepción clave ha sido siempre el déficit presupuestal, y lo que ellos llaman el *entitlement problem*. Este es el lenguaje de Washington DC para el desmantelamiento del sistema público de pensiones y seguro médico, abriendo nuevos mercados para los administradores de fondos y aseguradoras privadas, detrás de una

¹ Programa de televisión de análisis político. *Nota de la T.*

ola de palabras sin sentido acerca del “déficit de largo plazo”, y “pasivos sin financiamiento”. A ello nuestro nuevo presidente no es inmune. Incluso antes de la toma de protesta Obama fue presionado para comprometerse a la reforma de los sistemas de pensiones y salud pública. y el 23 de febrero convocó, a lo que llamó, una “reunión de responsabilidad fiscal de máximo nivel.” La idea que ganó fuerza fue que después de dos años de un gran gasto, el regreso a la normalidad podría estar en camino, y los costos del alivio fiscal y el mejoramiento de la infraestructura podrían resarcirse, en parte tomando una porción de los ingresos y cuidado de la salud de las personas mayores.

La posibilidad de regresar a la normalidad depende, en cambio, de la estrategia bancaria. Para los economistas de Obama, una economía normal está conducida y guiada por los bancos privados. Cuando tenemos auges de crédito interno, ellos tienden a crear alto empleo y baja inflación; esto hace que el presupuesto público luzca bien y compense al presidente y al Congreso de muchas decisiones difíciles. Por esta razón el nuevo equipo instintivamente busca regresar a los banqueros a su posición normal, en la cima de la economía. El secretario Geithner habló a CNBC, “Nosotros tenemos un sistema financiero que está conducido por accionistas privados, administrado por instituciones privadas, y queremos hacer lo que podamos para que prevalezca este sistema.”

¿Es esto un deseo realista? ¿Incluso una posibilidad? El mecanismo normal del ciclo del crédito de hecho incluye intervalos cuando el valor de los activos se quiebra y las relaciones de crédito se colapsan. En 1981, la campaña de Paul Volcker contra la inflación causó tal quiebra. Pero aunque estuvo cerca, los grandes bancos no quebraron también en aquel momento. (Aprendí recientemente de William Isaac, presidente de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) en el gobierno de R. Reagan, que el

gobierno tenía planes contingentes para nacionalizar los grandes bancos en 1982, en caso de que México, Argentina y Brasil cayeran completamente en moratoria de la deuda externa.) Cuando la política monetaria se relajó y entró en efecto el retrasado recorte impositivo, sucedieron ambas cosas, se levantó la demanda de crédito y la capacidad de ofrecerlo. El resultado final fue una rápida recuperación de la economía. Nuevamente en 1994, después del freno del crédito, los bancos y las familias estaban lo suficientemente fuertes, incluso sin un estímulo, para dar respaldo a una amplia renovación de los préstamos lo que empujó a la economía durante los siguientes seis años.

Los desastres de la era Bush garantizaron que esas felices situaciones no se repetirían. Por primera vez desde los años treinta, un millón de hogares americanos están financieramente en la ruina. Las familias que hasta hace dos años disfrutaban de la riqueza en acciones y en sus casas, ahora no tienen ninguna de las dos. Sus planes de jubilación (401k) han caído a la mitad, y sus hipotecas y casas son una carga. Para muchos la mejor estrategia es enviar por correo las llaves de sus casas de regreso al banco. Esto prácticamente asegura que el exceso de oferta y los precios colapsados de las casas continuará por varios años. Además del efectivo, protegido por el seguro de depósito y ahora desesperadamente conservado, la clase media americana encuentra que la mayor fuente de su riqueza es el valor implícito de la Seguridad Social y el *Medicare* (programa de seguro de salud), no líquidos e intangibles pero reales e inalienable mientras que el valor de los hogares y de las acciones no lo son. Y así permanecerá, en tanto que los beneficios no sean recortados en el futuro.

Además, casi seguro, algunos de los grandes bancos están quebrados. Habiendo abandonado la administración prudente del riesgo en un clima de negligencia regulatoria y complicidad bajo el

gobierno de Bush, esos bancos participaron jubilosamente en el juego envenenado de abusivos prestamistas hipotecarios, en el juego de pasa la moneda dañada hasta que llegue al más tonto. Pero ellos no podían pasarla. Y cuando en agosto de 2007 la música se detuvo, los bancos descubrieron que los mercados de sus títulos tóxicos respaldados en hipotecas se habían colapsado, y se encontraron ellos mismos insolventes. Es únicamente por la persistente resistencia política de admitir eso que los bancos no han pasado a la administración por parte de la FDIC, algo que esta tiene el poder de hacer, y ha hecho en el último año con el Indy Mac de California.

El plan Geithner para los bancos prolonga su estado de postración. Contempla garantías gubernamentales sobre activos malos, mantiene la actual administración de los bancos y trata de atraer nuevo capital privado (La conversión de acciones preferentes en acciones, lo cual puede ocurrir con el Citigroup, no otorga ningún poder que el gobierno, como regulador, actualmente no posea.) La idea es que se puede arreglar los bancos de arriba para abajo, a través de restablecer los mercados de sus malos activos. Si la idea parece familiar, lo es: Henry Paulson también presionó por ella, hasta el punto de ganar en el Congreso su aprobación. Pero abandonó la idea. ¿Por qué? Porque aprendió que no podría funcionar. Así, Paulson enfrentó dos problemas insuperables. Uno fue de cantidad: había demasiados activos malos. El proyecto de comprarlos podría ser comparable con intentar “llenar el Océano Pacífico con pelotas de basketball”, como me lo dijo un observador en aquel momento, (cuando yo trataba de encontrar de donde venía la solicitud original de 700 mil millones de dólares (mmdd) para el Programa de Alivio de los Activos en Problemas, un experimentado ayudante de un Senador me dijo “Bien, es un número entre 500 mmdd y un billón”).

El otro problema era el precio. El único precio al cual los activos podrían ser sacados del balance de los bancos, protegiendo a los contribuyentes, era el precio de mercado. Con el colapso del mercado para los títulos respaldados en hipotecas y sus asociados, swaps de default de crédito (CDS por sus siglas en inglés), era un precio demasiado bajo para salvar a los bancos. Pero cualquier precio mayor podría significar un regalo de fondos públicos, justificable solamente si hubiera una buena oportunidad de que los activos recuperen su valor cuando las condiciones “normales” regresen. Esta posibilidad puede ser evaluada, por supuesto, solamente haciendo lo que cualquier razonable inversor privado podría hacer: hacer el trabajo, revisar detenidamente los documentos del préstamo. Frente a ello, tales inspecciones revelarían una muy alta proporción de documentos perdidos, apreciaciones infladas y otras evidencias de fraude. (A finales de 2007, la agencia calificadora Fitch realizó un ejercicio sobre una pequeña muestra de archivos de préstamos, y encontró indicios de subterfugios o fraudes presentes en prácticamente todos). La razonable inferencia podría ser que muchos más de estos préstamos caerán en moratoria. El plan de Geithner para garantizar los así llamados activos, por lo tanto, es casi seguro sobreestimar su valor; lo que es solamente una manera de retrasar el reconocimiento público final de la pérdida, mientras que mantiene a los responsables a flote.

Retrasar no es inocuo. Cuando un banco insolvente es ignorado, los incentivos normales de prudencia bancaria se colapsan. La administración no tiene nada que perder. Puede tomar nuevos y grandes riesgos, en mercados volátiles como materias primas, con la esperanza de la salvación antes de que los reguladores lleguen. O bien pueden saquear la institución -del tipo de las “privatizaciones” a la rusa- a través de bonos injustificados, dividendos y opciones. La administración nunca revelará el grado de su insolvencia por sí misma. El más probable escenario, en la

medida en que avance el plan de Geithner, es una combinación de saqueo, fraude y renovada especulación en los mercados de materias primas, como por ejemplo el petróleo. Al final las pérdidas caen sobre el público de cualquier manera, dado que los depósitos están en gran medida asegurados. No hay ninguna posibilidad de que los bancos volverán simplemente al préstamo de largo plazo. ¿A quién entonces podrían prestar? ¿Para qué? ¿Contra que garantías? ¿Y si los bancos son recapitalizados sin cambiar su administración, porqué deberíamos esperar que ellos cambien el comportamiento que causó en primer lugar la insolvencia?

Lo más extraño del programa de Geithner es el fracaso de actuar como si la crisis financiera fuera una verdadera crisis -una amenaza económica integral de largo plazo- más que meramente un par de problemas relacionados pero temporales, uno en la banca y otro en el empleo. En la banca la metáfora dominante es la de plomería: hay un bloqueo en la tubería que debe ser removido. Abrirle paso a los activos tóxicos, se dice, y las condiciones crediticias volverán a la normalidad. Esto, entonces, hará la recesión básicamente normal, validando con ello el paquete de estímulos. Resolviendo estos dos problemas la crisis terminará. Esa es la idea. Pero la metáfora de la tubería está equivocada. El crédito no es un flujo. No es algo que pueda ser forzado a fluir a sencillamente limpiar la tubería. El crédito es un contrato. Requiere un deudor como de un acreedor, un consumidor así como también de un banco. A su vez, el deudor debe reunir dos condiciones: una es la credibilidad, lo que significa un ingreso seguro y, comúnmente, una casa en la cual el propietario tiene una participación financiera. Por lo tanto, los precios de los activos sí tienen importancia. En una crónica sobreoferta de casas, los precios caen, los colaterales desaparecen e incluso, aunque los deudores estuviesen dispuestos, ellos no pueden calificar para los

préstamos. El otro requisito es el deseo de prestar, motivado por lo que Keynes llamó el “espíritu animal” del entusiasta empresario. En un descenso económico ese entusiasmo es escaso. Incluso si la gente tiene colateral, ellos quieren la seguridad del efectivo. Y es precisamente porque quieren el efectivo que ellos no agotan sus reservas al pagar el enganche de un auto nuevo.

La metáfora del flujo de crédito implica que la gente que acudió en masa a las agencias de coches nuevos a finales de noviembre se dio la vuelta porque no había créditos. Pero esto no es cierto, lo que sucedió es que la gente se detuvo y dejó de entrar porque, súbitamente, se sintieron pobres. Temerosa, y con menos dinero, la gente quiere tener efectivo. Esto es lo que los economistas llaman la trampa de la liquidez. Pero se pone peor: en estas condiciones, las estimaciones normales de los multiplicadores -los rendimientos por dólar- pueden ser muy altos. El gasto del gobierno en bienes y servicios siempre incrementa el gasto total directamente; un dólar de gasto público es un dólar de PIB. Pero si los trabajadores simplemente ahorran su ingreso adicional, o lo usan para pagar deuda, ese es el fin de la línea: no hay ningún efecto. En el caso del recorte impositivo (especialmente para la clase media y alta) la mayor parte de los nuevos fondos son ahorrados o usados para pagar deuda. La reducción de la deuda puede ayudar para mejores tiempos en el futuro, pero no ayuda en este momento. Con multiplicadores más pequeños, el paquete de gasto público podría necesitar ser aún mayor, con el objetivo de rellenar los hoyos en la demanda total. Entonces la crisis financiera empeora la crisis real y el plan para el fracaso bancario prácticamente asegura que los estímulos serán también muy pequeños.

En resumen, si estamos en un verdadero colapso de las finanzas, nuestros modelos no servirán. Entonces es apropiado regresar, antes de los años de la posguerra, a la experiencia de la Gran

Depresión. Esto solamente puede hacerse a través de los análisis cualitativos e históricos. Nuestros modelos numéricos modernos no capturan las características sustantivas de esa crisis, lo que es, precisamente, el colapso del sistema financiero. Si el sistema bancario es disfuncional entonces el sector público para ser efectivo debe hacer mucho, mucho más. ¿Qué tanto más? ¿Qué tanto puede ser aumentado el gasto en una depresión? ¿Y este remedio sirve? En los meses recientes hemos visto un gran debate sobre los efectos económicos del *New Deal* y una gran repetición del lugar común de que el esfuerzo fue muy pequeño para terminar con la Gran Depresión. En una ponencia del economista Marshall Auerback (2009) útilmente ha corregido esa percepción. Auerback ilustra a cabalidad que tanto la ambición de Roosevelt excedió cualquier cosa vista en esta crisis:

“El gobierno de Roosevelt contrató cerca del 60% de desempleo en trabajo público y proyectos de conservación que sembraron cien mil millones de árboles, salvó un tipo de cisne, se modernizó la América Rural, y se construyeron muchos y diferentes proyectos como la Cathedral of Learning en Pittsburgh, el edificio del gobierno estatal de Montana, gran parte del malecón de Chicago, el túnel Lincoln y el puente Triborough en Nueva York, el complejo del Valle del Tennessee y los porta aviones Enterprise y Yorktown. También se construyó y renovaron 2,500 hospitales, 45,000 escuelas, 13,000 parques y jardines, 7,800 puentes, 700,000 millas de caminos, y mil aeropuertos. Se emplearon 50 mil maestros, reconstruyeron todas las escuelas rurales del país y se contrataron 3,000 escritores, músicos, escultores y pintores incluyendo a Willem de Kooning y a Jackson Pollock.”

En otras palabras, Roosevelt empleó a los americanos a vasta escala, llevando las tasas de desempleo por debajo de los niveles que eran tolerables, incluso antes de la guerra –de 25% en 1933 por debajo de 10% 1936, si se cuenta a los empleados del gobierno como empleados, lo que eran seguramente. En 1937 Roosevelt trató de equilibrar el presupuesto público y la economía recayó de nuevo, y en 1938 el *New Deal* fue relanzado. Ello nuevamente disminuyó el desempleo a cerca del 10%, incluso antes de la

guerra. El *New Deal* reconstruyó Estados Unidos (EU) de manera física, proporcionando una base a partir de la cual la movilización de la segunda guerra pudo ser lanzada. Pero ello también salvó al país política y moralmente, proveyendo nuevos trabajos, la esperanza y la confianza que finalmente le valió la pena la preservación de la democracia. Había muchos que en los años treinta no lo pensaban así.

Lo que no se recuperó, bajo Roosevelt, fue el sistema bancario privado. Deudas y préstamos -hipotecas y construcción de casas- contribuyeron mucho menos al crecimiento del producto en los años treinta, y cuarentas que en los veintes, o después de la guerra. Si la gente ahorra algo, lo hacía en bonos del gobierno, y a pesar de los grandes déficits, las tasas de interés de la deuda federal permanecían cercanas a cero. La trampa de la liquidez no fue superada sino hasta el final de la guerra. Fue la guerra y solamente la guerra, lo que restauró (o más precisamente creó por primera vez) la riqueza financiera de la clase media estadounidense. Durante los años treinta el gasto público fue grande, pero los ingresos obtenidos eran gastados; ello no disparó un ciclo de inversión y crecimiento, porque las fábricas inactivas de los años veinte fueron suficientes para satisfacer la demanda de nuevos productos. Solamente después de 1940 la demanda total sobrepasa la capacidad económica de producción de bienes privados civiles, en parte porque el gobierno ordenó detener la producción de algunos productos como autos.

Toda esta demanda adicional podría normalmente haber llevado a aumentar los precios. Pero el gobierno federal lo evitó con el control de precios (el padre de este autor, John Kenneth Galbraith, fue responsable del control de precios durante el primer año de la guerra). Así, sin otro destino para los dólares adicionales, el público compraba y tenía bonos del gobierno. Ellos otorgaron poder de compra a sus tenedores en la posguerra. Después de la

guerra, la existencia de estos ahorros en bonos pudo, y lo hizo, establecer la credibilidad para millones, haciendo posible revivir la banca privada y dio una amplia base: la fundación de la clase media que tanto distingue los años cincuenta de los veinte. Pero el relanzamiento de las finanzas privadas tomó veinte años, además de la guerra.

Una breve reflexión sobre esta historia y las presentes circunstancias lleva a conclusiones directas: la completa restauración del crédito privado tomará un largo tiempo. Este le sigue y no le precede, a la restauración de la salud de las finanzas de los hogares. No hay manera de proyectar la resurrección de la economía a través de rellenar a los bancos de efectivo. Una política efectiva puede solamente funcionar de otra manera.

Siendo así, ¿qué tanto tenemos que hacer ahora? Lo primero que necesitamos, después de una ley de recuperación, son más leyes de recuperación. El siguiente esfuerzo debe ser grande, reflejando el verdadero tamaño de la emergencia. Debe haber apoyo sin límites a los gobiernos locales y estatales, las empresas de servicios públicos, las autoridades de transportes, hospitales públicos, escuelas y universidades y un generoso apoyo de capital de inversión público en el corto y largo plazo. En la medida de lo posible, todos los recursos que están siendo liberados para las industrias de la construcción comercial y residencia privadas deben ser absorbidos dentro de los proyectos públicos de construcción. Debe hacerse un alivio integral para los deudores hipotecarios, a través de una moratoria seguida por la reestructuración o por la conversión a rentas, excepto en casos de inversiones especulativas y de deudores fraudulentos. El plan del Presidente para evitar los desahucios es un paso útil para el alivio de la carga hipotecaria sobre los hogares en riesgo, pero no detiene la caída en espiral del

precio de las casas ni corrige la crónica sobreoferta de casas que es la causa de esto.

Segundo, debemos compensar la violenta caída de la riqueza de la población de mayor edad. El proceso que exprimió el ingreso de la población de mayor edad ha sido muy poco señalado, pero fue golpeado de tres maneras diferentes: a través de la caída en el mercado accionario; a través del colapso del valor de las casas; y a través de la caída de las tasas de interés lo que redujo sus ingresos por intereses de su efectivo acumulado. Para un creciente número de la población mayor, la riqueza que procede de la seguridad social y Medicare, es todo lo que tienen. Eso significa que los que quieren reformar las pensiones y salud pública lo tienen al revés: en lugar de cortar los beneficios de la seguridad social, debemos aumentarlas, especialmente aquellas que están en la base de la escala de beneficios. En efecto, en esta crisis, precisamente porque es universal y eficiente, la seguridad social es un as bajo la manga. Aumentar los beneficios es una manera simple, directa, progresiva y altamente eficiente de evitar la pobreza y sostener el poder de compra de la población vulnerable. Se puede argumentar, también, disminuir la edad de elegibilidad para el Medicare, digamos cincuenta y cinco años, para permitir a los trabajadores un retiro temprano y liberar a las empresas de administrar la carga de los planes privados de salud para los trabajadores de mayor edad.

Esta sugerencia pretende, en parte, llamar la atención a la locura de hablar de recortar los programas de seguridad social y de Medicare. La perspectiva de futuros cortes, en esta modesta pero vital fuente de seguridad para el retiro, solamente puede provocar preocupación entre los trabajadores jóvenes para gastar hoy menos y ahorrar más. Lo que puede hacer más profunda la presente crisis económica. En realidad no existe para nada el llamado “problema financiero” de la seguridad social. Existe un problema de cuidado de la salud, pero eso solamente puede ser arreglado al decidir que

servicios de salud se proveen y como pagar por ellos, para el conjunto de la población. No se puede resolver, responsable y éticamente, recortando los servicios de cuidados a los adultos mayores.

Tercero, nosotros muy pronto necesitaremos de un programa de empleos para poner a los desempleados rápidamente a trabajar. El gasto en infraestructura puede ayudar, pero los proyectos más importantes de construcción toman años en ponerse en marcha y ellos pueden, en su mayor parte, dotar de trabajo (únicamente) a aquellos que tienen las capacidades requeridas. Entonces el gobierno federal debe patrocinar proyectos que empleen a la gente en lo que hacen mejor, incluyendo artes, letras, drama, danza, música, investigación científica, conservación y sectores no rentables, incluyendo organización comunitaria, ¿por qué no?

Finalmente, unas vacaciones en el pago de impuestos en nómina podría ayudar a restaurar el poder de compra de las familias, así como hacer más fácil a los empleadores mantenerles en la nómina. Esta es, en particular, una fuerte sugerencia, porque es grande e inmediata. Si el crecimiento se reanuda rápidamente, pueden ser disminuidas. No hay error en hacer demasiado, porque se puede arreglar fácilmente haciendo un poco menos.

En la medida en que esta estrategia tenga un efecto, el gobierno debe tomar el control de los bancos insolventes, independientemente de lo grande que sean, y entrar en el negocio de reorganizar, re-regular, y cambiar a sus directivos. Los depositantes deben estar completamente asegurados para prevenir corridas bancarias y el capital de riesgo privado (acciones comunes y preferentes y deuda subordinada) debe de tomar las primeras pérdidas. Deben hacerse cumplir los límites a la compensación efectiva -lo que es una buena fórmula para alentar el retiro del

directorio de las entidades. Como correctamente lo señaló el Senador Christopher Dodd de Connecticut existen muchos competentes reemplazos para aquellos que se marchan.

En última instancia, los grandes bancos pueden ser revendidos como más pequeñas instituciones privadas, funcionando a un tamaño que les permita una evaluación prudente del crédito y administración del riesgo por personas lo suficientemente cercanas a la comunidad de sus clientes para fomentar una efectiva reanimación, entre otras cosas, del crédito a los hogares y los pequeños negocios independientes, otra notable pérdida de los años cincuenta. Nadie podría imaginar que los arrogantes bancos globales de las altas finanzas y las burbujas crediticias deberán reaparecer. Los grandes bancos deberían ser en gran medida conducidos por hombres y mujeres con visión de largo plazo, perspectiva y temperamento de administradores medios y no por los plutócratas fugaces y sobre autoestimados que los dirigen ahora.

El coro de halcones contra el déficit y de los que quieren reformar los sistemas de pensión y salud pública están con seguridad horrorizados con ese programa. ¿Qué pasará con el déficit y la deuda? Estas preguntas son inevitables, entonces respondamos. Primero, el déficit y la deuda pública del gobierno de EU puede, podría y tendría que aumentar en esta crisis. Aumentará actúe o no el gobierno. La opción aquí es entre un programa activo que eleve la deuda mientras que crea trabajos y reconstruye al país, o un programa pasivo que aumente la deuda por el colapso del ingreso, porque la población tiene que ser mantenida mediante el gasto público y porque el Tesoro desea, por razones no constructivas, rescatar a los grandes bancos y por ellos hacer todo.

Segundo, en la medida en que la economía se coloque camino a la recuperación, incluso un masivo aumento de la deuda pública no se

corre riesgo de que el gobierno estadounidense se encuentre en una situación semejante a la de Argentina o Indonesia. ¿Por que no? Porque el resto del mundo reconoce que el gobierno de EU cumple ciertas tareas fundamentales, incluyendo actuar como la piedra angular de la seguridad colectiva y principal fuente de la nueva ciencia y tecnología. En tanto que cumplamos con estas responsabilidades, es probable que el resto del mundo quiera seguir reteniendo nuestras deudas.

Tercero, en los procesos de deflación de deuda, de trampa de liquidez y de crisis global en los que estamos, no existe el riesgo de que un programa masivo genere inflación o elevadas tasas de interés de largo plazo. Eso es más que obvio en las condiciones financieras actuales: tasas de interés increíblemente bajas en los bonos del Tesoro de largo plazo. Estas tasas también señalan que los mercados no están preocupados sobre el financiamiento de la seguridad social o del *Medicare*. Ellos están preocupados, como yo también lo estoy, en las perspectivas de largo plazo de la economía que continuaran siendo muy desoladoras por largo tiempo.

Finalmente, hay un gran problema: ¿cómo recapitalizar al sector de las familias? ¿Cómo restaurar la seguridad y la prosperidad perdida? ¿Cómo construir una economía productiva para la siguiente generación? ¿Existe algo hoy en día que pueda ser comparada con la transformación de la II guerra mundial? Casi seguramente no la hay: esa guerra duplicó la producción en cinco años. Hoy en día los mayores problemas que enfrentamos son la seguridad energética y el cambio climático -temas masivos, pues la energía sostiene todo lo que hacemos y porque el cambio climático amenaza la sobrevivencia de la civilización. Por ello, en esto necesitamos un esfuerzo nacional amplio. Tales asuntos, si se hacen bien, combinan planeación y mercados, pueden agregar 5% o incluso 10% del PIB a la inversión neta. Esa no es la escala de

movilización en los tiempos de guerra, pero probablemente puede regresar al país al pleno empleo y mantenerlo ahí por años.

Aún más, este esfuerzo asemeja a la movilización de la época de guerra en importantes asuntos financieros. Cambio climático, conservación, transporte masivo, energía renovable y la red inteligente son inversiones públicas. Como los armamentos en la II guerra mundial, trabajar en ello podría generar ingresos que no coinciden con la nueva producción de bienes de consumo. Manejado cuidadosamente -digamos, con un nuevo programa de posponga al futuro los derechos de poder de compra como lo hacen los bonos de guerra- los ingresos generados por los avances en la seguridad energética y en el cambio climático tienen el potencial de restaurar la riqueza financiera para la clase media. Esto no podrá pasar en los siguientes tres años, como lo hicimos en 1942-1945. Pero podemos conseguirlo en los, digamos, siguientes veinte años o un poco más. Lo que se requiere es una cuidadosa y sostenida planeación, políticas consistentes y el reconocimiento de que ahora no existen soluciones fáciles, no hay un camino fácil a la “normalidad”, no hay regreso atrás a un mundo controlado por los banqueros y no hay alternativa de largo alcance que tomar.

Una paradoja de la visión de largo plazo es que el momento para hacerlo es ahora. Necesitamos empezar ese camino antes de que los desastrosos errores de política, incluyendo el fatal rescate a los banqueros y los recortes en la seguridad social y el *Medicare* se lleven a cabo. Es por tanto especialmente importante que pensemos y aprendamos a movernos rápidamente. ¿El equipo de Geithner forjado y entrenado en tiempos normales, tiene el alcance y la flexibilidad requeridas? Si no, todo depende finalmente, como sucedió con Roosevelt, de la imaginación y el carácter del Presidente Obama.

Bibliografía

Marshall Auerback (2009) “Time For a New “New Deal” University of Texas Inequality Project Lyndon B. Johnson School of Public Affairs The University of Texas at Austin. <http://www.ritholtz.com/blog/2009/02/time-for-a-new-%E2%80%9Cnew-deal%E2%80%9D/>

Fecha de recibido: octubre 2008

Fecha de aprobación: marzo 2009