

Crisis financiera y cambio político económico: el regreso de la historia

Financial crisis and political economic change: the return of history

Xosé Carlos Arias *

Resumen

Los mejores análisis *ex-post* sobre el origen de la actual crisis financiera, la explican como un episodio más, aunque de gran virulencia; proceso ininterrumpido de inestabilidad consustancial a los mercados financieros; acreditado por autores como Charles Kindleberger. Ha surgido con gran fuerza la idea de recuperar la historia, el conocimiento histórico, como elemento fundamental no sólo para salir de la crisis, sino para hacerlo con alguna garantía en el medio plazo. Ello ocurre en dos planos, el teórico y el de la formulación de políticas. En el orden teórico, la necesidad de superar la noción de una Economía sin historia (un problema metodológico antiguo, pero muy acrecentado en las últimas décadas) se erige como uno de los vectores clave en los cruciales debates en curso sobre el futuro de la academia. Y en el plano político-económico, la comparación histórica –en particular con la Gran Depresión–, más allá de su interés para el análisis, se ha convertido en un elemento fundamental de inoculación frente a los eventuales efectos finales de la crisis, contribuyendo con ello a una drástica reorientación de los criterios de la política económica.

Palabras Clave: Instituciones y Macroeconomía, Crisis Financiera, Crecimiento y Fluctuaciones

Abstract

The most robust *ex-post* analyses of the current crisis explain it as another episode, although of great virulence, in the uninterrupted process of chronic instability in financial markets, as studied by authors such as Charles Kindleberger. The idea of recuperating historical knowledge as a fundamental element to not only aid in the recovery from the crisis, but also to prevent future ones, has risen with great force. This has happened both in the theoretical level and the policy formation level. In theoretical terms, the need to overcome the separation of economic analysis from history (an old methodological problem, but very accentuated during the last decades) has become one of the key vectors in the crucial debates on the future course of academic economics. On the decision making end, historical comparison, particularly with the Great Depression, has become a fundamental element in the development of preventative and reactive counter-cyclical measures, contributing to a drastic reorientation of the criteria of political economy.

Key Words: Institutions and Macroeconomy, Financial Crisis, Growth and Fluctuations

Introducción

Una de las más notables novedades que ha traído consigo el nuevo escenario abierto por la gran crisis financiera en curso es la reaparición en el razonamiento económico de elementos argumentales que habían sido casi totalmente olvidados, como los *animal spirits* (Akerlof y Shiller, 2009) o la inconveniencia y

* Profesor de la Universidad de Vigo, España, xcarias@uvigo.es

gravedad de confundir riesgo con incertidumbre (Skidelski, 2009). Todo ello ha conducido a la idea de que, para recobrar un punto de equilibrio entre relevancia y realismo, el análisis económico debe abrirse sin afanes imperialistas a una relación fructuosa con otras ciencias sociales, como la psicología o la ciencia política. Pues bien, en este trabajo intentaremos indagar en otra clave importante de esta crisis que puede y debe afectar también a la redefinición en marcha del conocimiento económico: la necesidad de considerar la dimensión histórica de los hechos económicos si de verdad aspiramos a comprenderlos.

Esa afirmación sin duda tiene implicaciones de tipo metodológico, pues desde hace más de un siglo, la expansión de la economía neoclásica, con sus virtudes de claridad y rigor, se planteó como un intento de *ciencia pura* (y puramente deductiva), al margen del conocimiento histórico. Es más, se desarrolló como una reacción frente al historicismo económico, que todo lo fiaba a la mera inducción a través de la acumulación de datos históricos. De esta célebre querrela de los métodos, y ante la debilidad intelectual del rival, la corriente neoclásica salió como clara vencedora, y ello ha marcado su evolución posterior: en ella predomina desde entonces la formulación de teorías abstractas y absolutamente al margen de las circunstancias de espacio y tiempo, aplicables por igual para explicar totalmente situaciones y problemas totalmente distantes o disímiles entre sí.

En realidad, durante las últimas décadas respecto de esta cuestión la economía de la corriente principal ha evolucionado en dos sentidos contradictorios. Por un lado, en sus márgenes se han ido incorporando nociones –como la importancia de las instituciones o fenómenos como la dependencia de la senda, *path dependence*– que permiten introducir consideraciones históricas en la lógica puramente económica. Sin embargo, en dirección opuesta, la

pretensión de un conocimiento puramente teórico, ahistórico, se ha afianzado en otras partes, mucho más influyentes, de la disciplina. Sobre todo en el ámbito de la macroeconomía: es ahí donde la intención de dejar fuera a la historia ha llegado más lejos, y no sólo desde el punto de vista metodológico; también en la pretensión – tan quimérica- de que al fin, y como consecuencia directa de la aplicación de esas ideas, las economías reales habrían alcanzado un estado permanente de equilibrio, de estabilidad. Probablemente nadie lo expresó de un modo tan descarnado y radical como Robert Lucas en su discurso en 2003 nada menos que ante el plenario de la *American Economic Association*: “el problema central de la prevención de depresiones ha sido de hecho resuelto en todos sus aspectos para muchas décadas” (Lucas, 2003). Es aquí, mucho más que la argumentación –más matizada de lo que a veces se ha interpretado- de Francis Fukuyama en su tan famoso artículo de 1989, donde cabe detectar la presencia cruda de la tesis del “fin de la historia”. Algo que no fue inocente, pero tampoco inocuo, pues contribuyó decisivamente a configurar una mentalidad de mundo perfecto, de armoniosas relaciones entre mercados y políticas, de racionalidad global, que contribuyó decisivamente a desactivar cualquier posibilidad de comportamientos prudentes ante la acumulación de riesgos sistémicos; lo cual ocurrió desde luego entre los *policy makers* (cabe constatar, por ejemplo, la existencia de declaraciones de Gordon Brown como canciller del *Exchequer* británico, muy parecidas a la de Lucas), pero se extendió al conjunto de las sociedades desarrolladas (Arias, 2009).

Son muchos los ejemplos a los que se podría acudir para evidenciar esa mentalidad ahistórica, letalmente predominante en el pasado reciente. Una manifestación muy concreta de ello fue la consideración despectiva que se dispensó antes de 2007 a los análisis y predicciones de algunos economistas críticos, como Nouriel Roubini (presentado como '*Dr. Doom*'). Se trata de mucho más que una mera anécdota: es revelador de una situación en la

que las molestas advertencias de que la expansión tocaba a su fin eran despachadas con risas. No es necesario admirar el trabajo de Roubini (que efectivamente resulta discutible en diversos aspectos, entre ellos su búsqueda de notoriedad) para reconocer que efectivamente acertó en sus predicciones, las cuales fueron desechadas por basarse más en la experiencia del pasado que en el uso de modelos matemáticos (tal y como planteó expresamente A. Banerji en una muy publicitada discusión celebrada en el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2006, y recogida (*NYT*, 25-8-2008). En ese menosprecio total del conocimiento adquirido en el pasado –frente al que se deduce del puro cálculo matemático, cuya relevancia, aclaramos, está fuera de discusión- está lo verdaderamente significativo de ese episodio.

Todo eso es lo que, evidentemente, ha cambiado con la Gran Recesión. La historia regresa ahora con toda su fuerza y su carga de complejidad y conflicto. Y lo hace en varios planos diferentes: la necesidad de comprender qué es lo que nos ha ocurrido; la construcción de puentes teóricos que restablezcan la imprescindible relación entre Economía e Historia para una explicación rigurosa y realista de los hechos; y lo más importante para nosotros, la experiencia histórica como fuente para la elaboración de políticas económicas.

Orígenes de la crisis: la historia, claves que fueron ignoradas

En *This Time is Different*, uno de los más celebrados ensayos hasta el momento producidos sobre los orígenes y desarrollo de la Gran Recesión, Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, han explicado con abundancia de datos que la crisis financiera que comenzó con el pinchazo de la burbuja *subprime* no es sino una más en la larga cadena de crisis que se repite nada menos que desde hace ocho siglos (ese es el marco temporal de su estudio). En sus propias

palabras, *“la profesión de los economistas tiene una infortunada tendencia a ver la reciente experiencia desde la estrecha ventana ofrecida por las bases de datos standard... Nuestros datos revelan que el fenómeno de quiebras en serie es un rito de paso universal a través de la historia para casi todos los países en la medida en que vaya evolucionando su estado de desarrollo...hallamos que históricamente las oleadas significativas de movilidad del capital son seguidas por una secuencia de crisis bancarias internas”* (Reinhart y Rogoff, 2009). Entre sus principales conclusiones, estos autores advierten que, en una perspectiva de muy largo plazo (1800-2006) la repetición de episodios de suspensión de pagos de la deuda soberana constituye la norma en todas las regiones del mundo; y que los periodos de alta movilidad internacional del capital han producido, de un modo repetido, crisis bancarias de dimensión transnacional.

Es decir, nada nuevo bajo el sol. Las crisis financieras son un fenómeno conocido, indefinidamente repetido, y mucho más frecuente cuando los mercados de capitales operan en condiciones de plena libertad, sin restricciones ni regulaciones. La fuerza del argumento está en nuestra opinión sobradamente demostrada: sin embargo, el problema está en que todos esos estudios son propiamente posteriores a la crisis, y que antes de ella, las advertencias en esa dirección eran muy escasas, y en todo caso gozaban de escasa reputación en los principales centros de investigación macroeconómica (bastante tiene que ver con ello el complejo de Casandra, asignado sistemáticamente a economistas que traían malas noticias y advertencias tras sus cálculos; un trabajo al que una parte importante de la academia pasó a considerar, no sólo como algo propio de economía de baja calidad, sino como simple mal agüero.

Pero hace ya tiempo que entre los historiadores de las finanzas es muy frecuentada la idea de que las crisis financieras son

recurrentes, y nada –salvo el *wishful thinking*- indicaba en realidad que ahora sería al fin diferente. Entre ellos sin duda el más importante fue Charles Kindleberger, quien en una serie de obras – la más relevante de las cuales es *Manias, Panics and Crashes*- mostró la anatomía típica de las crisis financieras que se repiten en el mundo al menos desde hace dos siglos (o antes: recuérdese la famosa *tulipmania* en la Holanda del siglo XVII). Kindleberger aplicó el modelo teórico de Hyman Minsky para evidenciar cómo, episodio tras episodio, los fenómenos de sobrecrecimiento del crédito tienden a producir euforia, y cómo ésta se acaba transformando –a través de fenómenos distintos, a veces puramente casuales- en desasosiego, luego en pánico, y al fin el hundimiento. Los excesos especulativos, afirma, “y la revulsión desde tales excesos, en la forma de crisis, cracs o pánico son, sino inevitables, comunes desde un punto de vista histórico” . Y en este punto, incluye un comentario que parece escrito para la ocasión: “Lo que sucede es, básicamente, que algunos acontecimientos cambian el panorama económico. Se aprovechan y agotan nuevas oportunidades de beneficio por vías tan próximas a la irracionalidad como para constituir una manía. Cuando se ha producido el carácter excesivo del auge, el sistema financiero experimenta una especie de ‘agotamiento’ en el curso del cual la urgencia por invertir el proceso de expansión puede ser tan precipitada que se asemeja enormemente al pánico...” Kindleberger, 1989).

El propio Minsky, en una obra que tiene más de revisión histórica que de análisis teórico (“*Can 'It' Happen Again?*”), alertaba casi en el momento de arranque del proceso de transformación e internacionalización de las finanzas sobre “la inestabilidad congénita de la economía capitalista debido a las fuerzas endógenas de los procesos de financiación”; lo cual efectivamente podría conducir a que (el gran desastre) “*ocurriese de nuevo*” (Minsky, 1982) La conclusión fundamental de los dos autores es

que si no hay estricta regulación (comenzando por la firme presencia del prestamista de último recurso) la expansión continuada de los mercados de capitales conduce al colapso: la fuerte justificación racional de las políticas de regulación financiera no emanan en este caso del razonamiento abstracto, sino del conocimiento histórico.

Un punto adicional interesante es que Kindleberger (que combate de modo explícito la hipótesis de expectativas racionales) alude reiteradamente en su argumento a la falacia de la composición, según la cual a pesar de que cada individuo sea en sí mismo racional, el comportamiento agregado en un mercado financiero podrá no serlo en absoluto. La existencia de crisis financieras revela patologías profundas, pero nada tiene menos sentido que negarlas porque contradicen radicalmente la teoría establecida (Kindleberger, 1989); y eso es exactamente –la teoría niega la evidencia histórica- lo que ha ocurrido en el periodo reciente.

Existe otro libro de gran divulgación que en lo fundamental mantiene la misma línea de argumentación; es decir, el examen del proceso típico que lleva de la euforia al desastre en las finanzas, y un tiempo después de nuevo a la euforia, ...y otra vez al desastre. Se trata de *Breve historia de la euforia financiera* de J.K. Galbraith, una obra sencilla pero convincente, y que más hubiera valido que muchos supervisores bancarios la hubieran frecuentado en los años anteriores a la crisis. En realidad, todos estos estudios tienen precedentes muy lejanos. Mencionaremos tres muy diferentes en casi todos los aspectos: Mackay, Hilferding y Poincaré. En 1841, Charles Mackay publicó una obra clásica sobre estos asuntos, *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, en la que relata numerosos hechos de “locura de las multitudes” originada por el afán de enriquecimiento rápido: indefectiblemente, caso tras caso, lo que hoy llamaríamos burbuja acaba explotando en la cara de los antes eufóricos participantes.

Desde un punto de vista muy diferente, Rudolf Hilferding trató en 1910 el problema de la inestabilidad y la formación de burbujas en el capítulo cuarto de su famoso *Das Finanzcapital*, en donde afirma: "con la mayor participación del público aumenta el número de los que ejercen su especulación sin medios propios o muy por encima de sus propias posibilidades... (fase a la que suele suceder) la quiebra del sistema de crédito". Y por mencionar un tercer precedente lejano (es verdad que éste contiene más reflexión pura que comentarios históricos), el gran matemático francés Henri Poincaré advirtió en 1905 (en su libro *La valeur de la science*) del gran peligro que incorpora el hecho de que en los mercados financieros los agentes no tomen decisiones independientes, pues lo que predomina en ellos es el puro comportamiento de manada. Lo cierto es, sin embargo que todas las obras mencionadas, a pesar de ser *de culto* entre muchos historiadores económicos, han sido *rara avis* en las lecturas ya no de los *policy makers*, sino de la gran mayoría de los economistas y de casi todos los estudiantes, ya fuesen de grado o postgrado. Los propios nombres de Minsky y Kindleberger resultarán hoy desconocidos para la mayoría de los investigadores jóvenes en Economía, mientras el de Galbraith aparece asociado a una mera "telling stories", ridiculizada hasta el extremo.

Si ampliamos ahora el campo de observación, otro importante historiador económico, Harold James, publicó en 2003 un libro, "El fin de la globalización", en el que extraía notables lecciones del modo en que se hundió la primera gran oleada de la globalización moderna, desarrollada a lo largo del siglo XIX y finalizada bruscamente en 1914. Ya hemos mostrado, en el segundo capítulo, como en algunos aspectos la fuerza de la internacionalización económica fue entonces aún mayor que en el periodo reciente, y en todo caso, nada hacía prever en 1913 que los siguientes treinta años serían catastróficos en todos los sentidos,

representando una reversión completa de esas tendencias hacia la apertura al exterior de las economías. A pesar de lo matizado de su análisis, el corolario que el propio James extrae es contundente: nada, absolutamente nada garantizaba que la globalización fuera el futuro de la economía en la primera década del siglo XXI; al contrario la experiencia histórica alertaba seriamente sobre las posibilidades de que esas tendencias se vieran truncadas o se reorientasen en otro sentido. Todo lo cual no sorprenderá demasiado a quien haya leído las maravillosas memorias de Stefan Zweig, “*El mundo de ayer*”, en cuyas primeras páginas se describe la atmósfera de optimismo y confianza en un progreso indefinido que se percibía en Centroeuropa (ahí precisamente) en los veranos anteriores a la I Guerra Mundial. La utopía de un mundo al fin estable es en realidad más vieja de lo que algunos economistas contemporáneos sospechan.

Por otro lado, la reflexión de James sobre la inconveniencia de considerar la globalización como un fenómeno totalmente irreversible es de gran interés en estos momentos de incertidumbre y destrucción creativa. La Gran Recesión ha abierto una posibilidad real de que algo que parecía impensable en 2007 finalmente se concrete: que el tipo de globalización que hemos conocido en los últimos treinta años –a la que propiamente podemos denominar globalización financiera- deje paso a otra más equilibrada, con un peso financiero mucho menor y, por el contrario, mayores flujos comerciales.

En definitiva, sostenemos que una larga tradición de investigación y divulgación realizada por historiadores de las finanzas que hubiera podido ser de gran utilidad para prevenir y evitar la actual crisis, finalmente no lo ha sido y por una razón muy simple: apenas era conocida o considerada con un mínimo de seriedad por la mayoría de los economistas o *policy makers*. No por repetida la frase de George Santayana fulge ahora con menos fuerza: “*quienes*

ignoran su pasado están condenados a repetirlo". Seguramente por ello, en la introducción del ahora tan famoso libro, Charles Kindleberger se refería "al papel de la historia económica (...). Se me ha atribuido la frase 'la economía necesita a la historia incluso más de lo que la historia necesita a la economía' (...) desde luego, lo creo así" (Kindleberger, 1989).

Razonamiento puro y experiencia: El seguro de depósitos

Si en el apartado anterior el ángulo de visión aplicado a nuestra reflexión ha sido necesariamente de una gran amplitud, ahora examinaremos brevemente un problema mucho más concreto, pero importante desde el punto de vista de la interpretación de los orígenes de la Gran Recesión. Se trata del debate sobre la necesidad y los problemas de establecer un sistema de aseguramiento de los depósitos, o en sentido más general de disponer una red de seguridad (*safety net*) en torno a las transacciones financieras. El seguro de depósitos bancarios nació en Estados Unidos (US), en 1933, en el contexto de las reformas financieras del *New Deal*, sobre la base de un razonamiento muy claro: la necesidad de introducir un elemento de cobertura frente al riesgo de evaporación de los ahorros en eventuales episodios de crisis bancarias. Durante las décadas siguientes las *safety nets* se extendieron extraordinariamente, siendo muchos los países en diversas regiones que crearon la suya propia. Existe, sin embargo, un poderoso argumento en su contra, que ha ido impregnando cada vez más el pensamiento predominante acerca de estos asuntos, tanto en los ámbitos académicos como en los políticos. Hablamos del problema del riesgo moral.

En efecto, esta manifestación de la asimetría informativa tiende a manifestarse con particular fuerza en las relaciones y contratos de tipo financiero. La idea es que, si una entidad de depósito se sabe a

resguardo de la eventualidad de una quiebra –porque en ese caso la red de seguridad saldría al rescate- entonces tiene un poderoso incentivo para forzar su perfil de riesgo. Con lo cual, el efecto alcanzado es el contrario del perseguido: la probabilidad de que se produzcan comportamientos irresponsables por parte de la entidad tiende a crecer, no a disminuir, y el vuelco hacia el riesgo en el conjunto del sistema se hace mayor.

El argumento es impecable desde el punto de vista formal, y ninguna formulación teórica sobre el problema puede ignorarlo. Sin embargo, si introducimos el conocimiento histórico acumulado, entonces la perspectiva necesariamente cambia. ¿Por qué? Pues porque está de sobra demostrado que cuando se producen colapsos de una cierta dimensión en el sistema bancario, las autoridades públicas tienden a salir al rescate, existan o no mecanismos *explícitos* de aseguramiento de depósitos. Es decir, el *demasiado grande para caer* se repite una y otra vez, generalmente con importantes costes para el erario público (y por tanto para el conjunto de la sociedad). En un estudio hecho hace ya más de una década en el Banco Mundial, se estimaba el coste de algunas crisis bancarias producidas hasta ese momento y los datos obtenidos, aun en su diversidad, eran llamativos (en porcentaje del respectivo PIB): Argentina, 1980-82, 55.3%; México, 1995, 13.5%; Finlandia, 1991-93, 8%; Suecia, 1991, 6.4%; US, 1984-91, 3.2%. (Caprio y Klingebiel, 1996).

A la crisis financiera actual se llegó con sistemas explícitos de seguro de depósitos en muchos países, pero su legitimidad y extensión estaban minados por la idea –ya hemos dicho que en sí misma valiosísima- de riesgo moral. La idea que predominaba en 2007 era la de dejar caer sin más a las entidades irresponsables, con todas sus consecuencias ¿Qué novedades ha traído en este punto la crisis? Señalaremos tres de cierta importancia. Primero, la extraordinaria paradoja de que fue el cumplimiento estricto de la

máxima que estaba en vigor lo que provocó la chispa para el desastre (la no salvación de Lehman Brothers): para una vez que se mantuvo con firmeza y coherencia el criterio según el cual el mercado manda y por sí solo soluciona los problemas, el propio sistema estuvo en riesgo de irse a pique; lo cual seguramente explica que el criterio se cambiara en menos de 24 horas para el caso de la aseguradora AIG.

En segundo lugar, durante la fase más crítica de la tormenta financiera, las operaciones de *bail-out* se extendieron a casi todos los países (incluido lo nunca visto, Suiza), invirtiéndose en ello enormes cantidades de fondos públicos. Inyecciones de capital en los bancos y compras de activos fueron los instrumentos más usados, pero también crecieron notablemente las garantías públicas a activos del sector financiero. En datos de Grail Research (recogidos en *Harvard Business Review* de enero-febrero, 2010), el coste acumulado por los rescates a finales de 2009 era para algunos países seleccionados (en porcentaje del PIB) el siguiente: Islandia, 76.2%; Irlanda, 48.3%; Reino Unido, 19.3%; Rusia, 14.3%; US, 7.3%; Alemania, 5.1%. Con datos de la Unión Europea (UE), para su conjunto, los fondos inicialmente dispuestos para el salvamento bancario ascendían en septiembre de 2009 al 31.2% del PIB del conjunto de países, de lo cual un 12.6% fue aplicado de manera efectiva. A esta partida por tanto es obligado asignarle una parte muy notable del crecimiento de los déficit públicos en el periodo reciente.

También en relación con ello numerosos gobiernos ampliaron sus garantías sobre sus propios sistemas nacionales de seguro de depósito y extendieron los márgenes de cobertura (en un buen número de casos, llegando a cubrir el 100% de los depósitos), produciéndose incluso a este respecto fenómenos de competencia desleal -se supone que con el fin de captar liquidez exterior en

momentos de gran sequía- entre países (lo que ocurrió en el caso de Irlanda frente a otros países de la UE). En tercer lugar, todo ello se hizo sin que desde los poderes públicos se pusieran condiciones relevantes que hicieran totalmente imposible la repetición de comportamientos en los que antes habían incurrido sistemáticamente los bancos; la parte más conocida y polémica fue la relativa al mantenimiento de los famosos *bonus* de los ejecutivos bancarios, los cuales tan pronto como se vieron a salvo volvieron a prodigar su legendaria arrogancia. Quizá sea este último punto, más que el salvamento bancario en sí mismo, lo que ha desatado la indignación –que puede llegar a ser un importante *animal spirit*- de amplios sectores sociales, convirtiéndoles en enemigos acérrimos de otras reformas que son muy necesarias.

De modo que, recapitulando, en una visión estrictamente teórica el problema del riesgo moral tiene que ser muy tenida en cuenta a la hora de discutir sobre el seguro de depósitos. Sin embargo, si se tiene en cuenta la experiencia histórica, se observa que, salvo en situaciones muy excepcionales, el salvamento bancario tiende a producirse aunque no exista un seguro de depósito previo, en cuyo caso cabe concluir que éste estaba en realidad implícito. De manera que la elección real no es red de seguridad, si o no; la verdadera elección es entre que esta sea *ex ante*, explícita, conocida por todos de antemano, suficientemente publicitada, o por el contrario meramente implícita, a desarrollar *ex post*, y muy probablemente de un modo improvisado según la evolución de los acontecimientos. Y si esos son los términos verdaderos de la elección, caben pocas dudas de que la mejor opción (y la historia también dice que la menos costosa) es la primera.

Gran Recesión y Depresión: la historia como inoculación

A medida que la actual crisis se fue desarrollando, los términos de comparación con episodios anteriores de inestabilidad o contrac-

ción fueron mudando, haciéndolo además a una gran velocidad. En el caso de Europa, primero se buscaron concomitancias con la recesión de comienzos de este siglo; poco más tarde, con la crisis de principios de los noventa desencadenada por la unificación alemana. Pero ese tipo de comparaciones quedó pronto superada: ya antes del verano de 2008 esta crisis se empezaba a ver en el espejo de la de los años setenta, la más grave sin duda que habían vivido al menos dos generaciones.

Como es sabido, sin embargo, a partir del otoño de ese año la directriz maestra para afrontar el pánico generalizado fue *evitar lo peor*. Y lo peor que en el orden económico y social está registrado en la memoria colectiva –al menos en el occidente desarrollado– es la Gran Depresión de los años treinta: a comienzos de 2009 esa era ya la única comparación que realmente tenía sentido. Cabe atribuir al mismísimo Alan Greenspan, quien durante los meses anteriores había prodigado los esfuerzos para quitar importancia a la situación de creciente deterioro económico, la que puede verse como primera referencia a una puesta en relación con el periodo de entreguerras. Dijo Greenspan en mayo de 2008 ante el Congreso norteamericano: “*la actual crisis financiera en Estados Unidos probablemente será juzgada como el peor descalabro desde la II Guerra Mundial*” (FT, 17-3-2008).

Al plantearse como referente fundamental de las actuaciones públicas de todo tipo el evitar que sobreviniese otra Gran Depresión, este periodo histórico se convirtió en la figura estelar del mencionado proceso de regreso de la historia. La Gran Depresión no dejó de ser en ningún momento un campo de estudio muy frecuentado, pero su lejanía en el tiempo y, sobre todo, sus circunstancias supuestamente irrepetibles, lo confinaban al campo de los especialistas. Durante los dos últimos años, sin embargo, referencias a ese período aparecen continuamente en todo tipo de

publicaciones y en las declaraciones de los *policy makers*. Y observamos que ello se hace no solamente para intentar comprender la crisis actual en un sentido general, sino también para iluminar aspectos y problemas muy concretos de esta; así, en el debate sobre cual es el momento adecuado para retirar los enormes estímulos fiscales abundan –como veremos más adelante– las referencias a lo ocurrido en Estados Unidos en 1937; y otro ejemplo sería la propuesta de reforma bancaria norteamericana de enero de 2010, la cual ha sido insistentemente saludada como el regreso de la norma Glass-Steagall (ley aprobada en 1932 que, al igual que la actual, separó a la banca de depósitos de la de inversión).

En cuanto a la comparación en sí misma de las dos contracciones, hay una aportación que destaca sobre todas las demás. Se trata de *A Tale of Two Depressions*, un estudio de carácter cuantitativo realizado por Barry Eichengreen y Kevin O'Rourke en cuatro versiones sucesivas, entre enero y septiembre de 2009. Lo que muestra es la evolución en el tiempo de algunas de las principales variables –para distintos países y para el conjunto mundial–, tales como el producto industrial, la valoración bursátil y el comercio internacional. Lo que ese relevante análisis revela es que durante sus primeros meses, la actual crisis no fue de intensidad menor que la de los años treinta. Al contrario, si observamos la evolución tanto de las variables reales (actividad productiva o comercio), como las financieras (evolución de las bolsas), no cabe sino afirmar que fue bastante más aguda. Los datos que contenía la versión del mes de junio alertaban seriamente sobre la posibilidad de que también la Gran Depresión se acabaría quedando corta para una comparación relevante. Sin embargo, el viraje producido en torno al verano –un hecho que en sí mismo tal vez acabe siendo considerado como de gran importancia histórica– permitió que en la versión de septiembre todo hubiera cambiado, y que las

probabilidades de que se produjera una nueva Gran Depresión empezaran a disminuir con fuerza.

A reserva de que se puedan producir graves involuciones –para nada descartadas, como ya hemos advertido en varias ocasiones-, y recordando que también a lo largo de los años treinta la crisis tuvo mejoras y notables recaídas, del estudio de Eichengreen y O’Rourke (2009) podemos deducir dos conclusiones fundamentales. Primero, que durante la primera fase de la crisis aguda, la contracción económica fue mayor ahora que entonces. Y segundo, que su duración ha sido notablemente inferior. Por mencionar un caso concreto, en US se estima que durante la Gran Depresión la contracción se mantuvo durante 12 trimestres completos, mientras que ahora se habría quedado escasamente en la mitad, seis trimestres. Por cierto, en los años setenta la recesión duró 5 trimestres, lo que quiere decir que la denominación que parece ya imponerse para esta crisis, como la Gran Recesión, está plenamente justificada.

También si consideramos la existencia de diferentes fases en la evolución temporal de las dos crisis, encontramos algunos elementos de semejanza: ambas comenzaron con crisis financieras, que se fueron agudizando para convertirse en caídas importantes de la economía real y en una contracción importante del comercio mundial. Con efectos sobre el empleo en los dos casos (si bien en este punto el impacto de la Gran Depresión fue, quizá con la única excepción relevante de España, incomparablemente peor).

Pero la insistente rememoración de ese episodio histórico ha traído consigo otra consecuencia más profunda y trascendente: la reconocida necesidad de “evitar otra Gran Depresión” ha servido como reactivo frente a la inercia y la inacción en la gestión político económica de la crisis. El regreso de la historia habría sido aquí un

importante elemento de inoculación frente a la posibilidad muy real del desastre, lo cual se concretó a través de una redefinición casi total de los criterios de las diferentes políticas macroeconómicas. Se pondría con ello en valor el viejo argumento de que las políticas públicas son fruto de procesos complejos de aprendizaje social, y que cada política es de algún modo hija del pasado (aunque en este caso se trate de un pasado ya un tanto lejano). Y desde otro punto de vista, puede afirmarse que en este caso el recuerdo histórico fue un fuente fundamental del cambio, por lo que se convirtió en un hecho histórico en sí mismo.

Todo lo anterior fue facilitado por un hecho singular que podría considerarse como meramente casual: a la cabeza de la política económica del país en donde tuvo su origen y centro la Gran Recesión, US, estaban a finales de 2008 dos académicos que son reconocidos entre los principales estudiosos de la Gran Depresión. Se trata nada menos que de Ben Bernanke, gobernador de la Reserva Federal (Fed) y Cristina Romer, principal asesora económica del presidente B. Obama, y máxima especialista en “el problema de 1937”. Esta coincidencia pudo haber sido fundamental para el viraje total operado en las políticas (aunque en el caso de Romer no debería hablarse de coincidencias, pues es muy probable que su elección por parte de Obama se debiese precisamente a su profundo conocimiento de un periodo extraordinariamente conflictivo).

Durante casi ochenta años han ido apareciendo un gran número de teorías explicativas sobre la Gran Depresión. En Arias (1992) –un libro sobre las políticas económicas de esa época- quedaron recogidas muchas de ellas. Ahora nos interesa recordar tres de las más conocidas, que se cuentan entre las que han tenido mayor influencia, pero también han sido objeto de mayores controversias. Las tres hacen referencia a fallos en la acción pública ante la contracción. Nos referimos, en primer lugar, a la tesis típicamente

monetarista de que fue el error sistemático de la Reserva federal de no crear suficiente liquidez en 1930 y 1931 lo que convirtió una mera recesión en depresión, luego transmitida al resto del mundo; en segundo lugar, estaría el argumento que insiste en las inercias de la ortodoxia fiscal como causa principal del agravamiento; y tercero, la tesis de que el factor que lo complicó todo fue la espiral proteccionista originada por la *Smoot-Hawley tariff* norteamericana de 1930. A continuación referiremos esas vías de explicación, sin que nos interese en este momento identificar cuál de ellas es más acertada, ni los puntos fuertes o débiles de cada una; lo que pretendemos es simplemente reconocer el modo en qué pudo afectar su recuerdo en el contexto político económico más reciente.

A) *El gran fallo de la Fed.* Esta tesis nació con la monumental obra publicada en 1963 por Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of The United States*. Allí señalan estos autores que la variable clave en el origen de la depresión propiamente dicha fue la fuerte caída de la liquidez entre 1930 y 1932 (todavía en 1933 el stock monetario alcanzaba apenas el 67% de cuatro años antes) la cual se habría debido en primerísimo lugar a la incapacidad o negligencia de la autoridad monetaria del país (y sólo en un orden secundario a los efectos de la crisis bancaria de 1930). En particular, el *Federal Reserve Board* se habría negado radicalmente a realizar operaciones de mercado abierto en sentido expansivo, permitiendo tan sólo alguna reducción del tipo de redescuento. La débil e incorrecta respuesta del banco central habría sido, entonces, un elemento fundamental en el notable agravamiento de la situación económica general; el mecanismo de unificación monetaria del patrón oro, por su parte, habría hecho el resto: transmitir las tendencias depresivas al resto del mundo. Por el contrario, a partir de 1933 las drásticas reformas financieras y una nueva concepción de su propio papel por parte de la Fed

convirtieron a la política monetaria en palanca fundamental de la recuperación.

Ben Bernanke se cuenta entre los especialistas en el periodo de entreguerras que en lo fundamental sostienen ese argumento (a pesar de haberse hecho conocido por un artículo de 1983 en el que trataba acerca de los efectos no monetarios de la crisis bancaria de los treinta). Pues bien, Bernanke, ya como máximo dirigente de la Fed es probablemente la figura más controvertida en relación con la gestión de la crisis actual. Heredero estricto de Greenspan, la política de Bernanke hasta entrado el año 2008 fue, primero, la de continuar con la política de bajos tipos de interés, insuflando aire a la gran burbuja, mientras apuntalaba, si cabe aún con más intensidad, la idea de regulación financiera de mercado. Más tarde, cuando ya los signos de la crisis se iban haciendo evidentes, su táctica fue pura y neciamente de negación: *“Las dificultades en el sector de las subprime es improbable que afecten a la economía o al sector financiero”*, decía con gran autoridad en junio de 2007. Ello le convierte en uno de los grandes responsables del desastre.

Y sin embargo, llegado el momento, Bernanke supo dar un viraje completo a su política. Bajo la invocación expresa de la necesidad de evitar los errores de los primeros años treinta, y ante la evidencia de que la crisis de crédito era de una intensidad en efecto desconocida en muchas décadas, la Fed comenzó a aplicar progresivamente a lo largo de 2008 una política expansiva. Ya después del *affair Lehman Brothers*, el estado de los mercados crediticios alcanzó tal grado de sequía –en una situación no muy lejana a la de la famosa *trampa de la liquidez*, que pocos imaginaban que se pudiera llegar a ver en estos tiempos- que los intentos de forzar un carácter expansivo de la política monetaria adquirió un carácter torrencial, totalmente insólito por lo heterodoxo.

En efecto, no sólo se redujeron los tipos a niveles muy próximos a cero (nivel en el que se han mantenido durante cinco trimestres), sino que se llegaron a utilizar masivamente instrumentos absolutamente extraordinarios; los cuales, en unos casos estaban de totalmente vetados en el modelo de política anteriormente vigente, dado el peligro de sus eventuales efectos desestabilizadores (sobre todo, la monetización del déficit público), mientras que en otros iban contra lo afirmado en todos los manuales de banca central (nos referimos aquí a la autorización de operaciones de crédito directo del banco emisor a las empresas productivas, ante la inanidad mostrada por los intermediarios financieros). En definitiva, de pronto todo –el uso de todo tipo de instrumentos, incidiesen por el lado de los precios o de la cantidad de dinero– parecía valer para evitar otra Gran Depresión. Un viraje radical de política como se han visto pocos en la historia contemporánea, y que finalmente parece haber conseguido su propósito de conjurar el gran peligro. Ello convierte a Bernanke, en la mayor de las paradojas, en uno de los mayores responsables de la crisis que finalmente... resultó ser uno de los principales salvadores.

Cambios en la política económica con la misma orientación –pero de menor intensidad– se dieron también en otros muchos países. En Inglaterra, Japón o Suecia los tipos se acercaron también a cero, y se desarrollaron estrategias fuertes de ampliación directa de los medios de pago en circulación. El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, tardó más en reaccionar, de acuerdo con su carácter, tan marcado por la intención de “marcar la credibilidad antiinflacionista” (y también por el hecho de tener, a diferencia por ejemplo de la Fed, la estabilidad de precios como único objetivo). En un error antológico que sólo cabe atribuir a un cierto dogmatismo de partida, el BCE todavía subió los tipos de interés en julio de 2008, pero ya a partir de octubre se fue ajustando con rapidez a la tendencia general, dejándolos en el entorno del 1% durante año

y medio; y por otro lado, la ampliación de las facilidades de crédito a la banca a bajo interés alcanzó aquí también cotas históricas.

B) *Las consecuencias de la inacción fiscal*. Este es el argumento que desde siempre se ha manejado más en los círculos de pensamiento keynesiano. A comienzos de los años treinta eran ya muchos los economistas que en diferentes países abogaban por dejar atrás los dogmas de la hacendística clásica, desde el equilibrio presupuestario anual a la neutralidad impositiva y la prohibición del endeudamiento público; es decir, no se trataba sólo de lord Keynes: también otros británicos, como Kahn o Kalecki, o los autores de la Escuela de Estocolmo impugnaban esas ideas, lo que empezaba a ser también crecientemente compartido en la academia norteamericana. Pero si eso era así en el orden de las ideas, cosa muy diferente ocurría con los *policy makers* y la definición de sus estrategias de actuación.

Porque es cierto que, salvo en el caso muy notorio y singular de Suecia, en el resto de los países importantes la inercia doctrinal en materia de política presupuestaria se mantuvo durante bastante tiempo. Comenzando por Gran Bretaña, predominaba allí la *Treasury View*, que había sido reciamente definida por el entonces canciller del *Exchequer*, Winston Churchill, en 1929: “*consiste en mantener con firmeza que cualesquiera que pudieran ser sus ventajas políticas o sociales, muy poco empleo puede crearse a través del gasto y el endeudamiento estatal*”. Esa política – criticada famosamente por Keynes, por ejemplo en *Las consecuencias económicas de Churchill*, de 1925–de hecho mantuvo una situación de leve superávit hasta casi el final de la década, cuando fue abandonada (el Reino Unido lo fió casi todo en su exitosa y pronta recuperación al abandono del patrón oro y el uso de prácticas de proteccionismo comercial selectivo).

También en US el gobierno tardó bastante en salir de la inercia fiscal. Así ocurrió con la administración Hoover (1929-1933), presa de un extraordinario dogmatismo pro mercado, pero también, durante sus dos primeros años, con la política de Roosevelt. En realidad, y contra el tópico extendido, el *New Deal* no incorporó hasta 1935 y, sobre todo, 1936 de un modo consciente y firme, un componente de política fiscal anticíclica; en un artículo ya clásico sobre la cuestión, Cary Brown (1965) decía: “*la política fiscal falló como impulso de la recuperación porque ni siquiera se intentó*”. El resultado fue que una caída de la producción industrial próxima al 54% desde 1929 a 1934 apenas fue contrarrestada con el uso de herramienta fiscal alguna. Un error que se extendería y agravaría en 1937, cuando de pronto otra súbita y profunda recesión siguió a un fuerte recorte presupuestario (el famoso “problema de 1937”).

Pero quizá el caso más dramático fue el de Alemania. Probablemente debido al miedo que dejó instalado en las estructuras profundas de la sociedad alemana la hiperinflación de los primeros años veinte, los gobiernos democráticos de la República de Weimar siguieron una política abiertamente deflacionista que al cabo resultó letal. Es lo que reiteradamente se ha llamado *el error Brüning* (por el canciller Heinrich Brüning). Una inusitada caída de la producción fue seguida de decisiones políticas que llevaron los tipos de interés reales a un entorno del 20% en 1932 y, lo que ahora interesa más, también a un descenso de la inversión pública de un 33% entre 1928 y 1932. Tiempo después el propio Brüning trató de justificarse en sus *Memorias*: “*era necesario o bien aceptar la deflación o devaluar la moneda,. Para nosotros, seis años después de haber sufrido una inflación sin precedentes, únicamente la primera opción era posible*”. Las consecuencias de estos gigantescos errores de política son sobradamente conocidas.

Pues bien, mucho de todo esto fue recordado con intensidad en los meses que siguieron al colapso de Lehman Brothers. Desde un punto de vista teórico, uno de los primeros en reaccionar fue el *staff* del Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual, en un importante documento publicado en diciembre de 2008, y en el propio sumario ejecutivo destacaba que, dado el limitado campo que quedaba para las políticas monetarias, resultaba de todo punto necesario el impuso de las políticas fiscales; de modo que *“el paquete fiscal óptimo debiera ser urgente, de importante dimensión, duradero, diversificado, contingente, colectivo y sostenible: urgente, debido a que la necesidad de acción es inmediata; grande debido a que el decrecimiento de la demanda privada, tanto la observada como la esperada, es excepcionalmente grande; duradera, debido a que la contracción se mantendrá durante algún tiempo; diversificada, debido al grado inusual de incertidumbre asociada con cualquier medida singular; contingente, debido a que la necesidad de reducir la probabilidad de otra Gran Depresión requiere el compromiso de ir más lejos; colectiva, dado que todos los países con espacio fiscal deben hacer su contribución; y sostenible, de modo que no dirija a una explosión de deuda y a una reacción adversa de los mercados”* (Spillimbergo *et al.*, 2008).

En el largo párrafo anterior nos interesa destacar –además de la referencia al problema de la deuda que se ha puesto finalmente de manifiesto en 2010- dos aspectos. En primer lugar, lo ambicioso de la propuesta, que rescata la idea de políticas fiscales activas sin ninguna tibieza y que está en total contraste con la doctrina defendida por el FMI durante décadas. Y segundo, la invocación desde el principio de –digámoslo otra vez- evitar otra Gran Depresión. El espejo de la historia otra vez aparece como elemento central que llama a combatir con fuerza cualquier doctrinarismo y tendencia a la inacción. Y esa reacción se produjo ya en octubre de 2008. Primero en US, todavía bajo la administración Bush y la

conducción del secretario del Tesoro Paulson, que en pocos días dieron un vuelco completo a su agenda antes tan marcadamente *neoon*. Al poco tiempo, la UE emprendió el mismo camino, permitiendo con ese fin la anticipación de recursos del Fondo de Cohesión; y luego, ya de un modo mucho más relevante, los distintos gobiernos nacionales europeos diseñaron completos programas de estímulo. Finalmente, en esa secuencia tuvo también una cierta importancia la cumbre del G-20 celebrada en Washington D.C. en el mes de noviembre, una de cuyas conclusiones más solemnes fue la de llamar a las prácticas generalizadas de dinamización fiscal.

Con la llegada efectiva de la crisis al sector real los programas de estímulo se incrementaron de forma sucesiva y extraordinaria. La nueva administración norteamericana –la cual tenía vínculos ideológicos mucho menores con el dogma de la no intervención– reforzó considerablemente esa tendencia: el gobierno de Obama se estrenó con la entrada en vigor de un programa de gasto público de en torno a medio billón de dólares, sin duda el mayor (y el más ambicioso por incorporar inversiones masivas en infraestructuras y en sectores de futuro como las energías renovables) de la historia contemporánea norteamericana.

Entre las medidas concretas de expansión fiscal, predominaron los programas de gasto (en aproximadamente dos tercios), pero también hubo recortes significativos de impuestos (probablemente la primera en bastante tiempo, no por motivos de competencia fiscal). En lo que respecta al incremento del gasto, el 70% del total se habría dedicado a infraestructuras (sobre todo de transporte: quince países del G-20 lo hicieron), pero también un cierto número de países, como Gran Bretaña, US, Rusia y España, desarrollaron planes para sostener a sectores sociales particularmente débiles, y en especial, las prestaciones por desempleo; también es destacable

la puesta en marcha de otros programas de *bail-out*: no fue solamente el sector bancario el beneficiario de operaciones de rescate; también al salvamento de algunos sectores industriales – sobre todo el del automóvil- dedicaron los Estados ingentes volúmenes de recursos públicos. Y en lo que respecta a los recortes impositivos, un 63% del total provino de reducciones en la carga de los impuestos personales de la renta (datos todos extraídos de FMI, 2009). Como consecuencia de todo ello, el peso de los estímulos ascendía en el conjunto de la UE a un 5% del PIB a finales de 2009 (incluyendo los estabilizadores automáticos, y según datos de la propia UE¹).

Las repercusiones de todo lo anterior sobre el estado de las cuentas públicas ha sido, como no podía ser de otro modo, de todo punto extraordinario. En 2008-2009 el incremento del déficit público ha sido al menos de un 6% de PIB para el conjunto de los países del G-20, siendo la expansión de la deuda pública mucho mayor, de en torno a un 15%. Con ello, toda perspectiva de consolidación fiscal se ha evaporado cuando menos en el medio plazo, de donde surge un conjunto de nuevos e inquietantes examinados a continuación.

En una columna que paradigmáticamente se titulaba “*Evitar lo peor*”, Paul Krugman afirmaba en el verano de 2009. “*Parece que, después de todo, no vamos a tener otra Gran Depresión. ¿Qué nos ha salvado?. La respuesta básicamente es el Gran Gobierno*” (NYT, 9/8/2009). Prácticamente desde ese momento, la mayor polémica internacional está centrada en si, comenzada la recuperación, es o no momento de retirar los estímulos. Todavía en febrero de 2010 un número importante de economistas –encabezados por Stiglitz y Solow- firmaron un manifiesto a favor de su continuación, en la idea, compartida por muchos, de que la recuperación es demasiado débil e incipiente, y podría experimentar un retroceso

¹ El Fondo Monetario realizó en marzo de 2009 una estimación más modesto: para el conjunto de los países del G-20, los estímulos representarían 0,5 % del PIB en 2008, 1,5 % en 2009 y 1 % en 2010. (FMI, 2009)

significativo en el caso de ser suspendidos los apoyos externos que la hicieron posible. Pues bien, es sorprendente que en esos debates, continuamente aparecen referencias a la coyuntura norteamericana de 1937, año en que una parte importante de los análisis críticos detectan que ocurrió algo muy semejante: la recuperación, que había tomado ya aparentemente velocidad de crucero en US (el PIB real creció un 13% en 1936), como consecuencia sobre todo de la nueva política anticíclica de Roosevelt, se vio bruscamente interrumpida en marzo de 1937, como consecuencia del duro ajuste presupuestario y el recorte monetario por entonces producido. Ese error terminó por añadir dos años más a la duración de la Gran Depresión. En eso precisamente, el peligro de retirar los estímulos demasiado pronto, ha visto la actual presidenta del Council of Economic Advisers, Cristina Romer, una de las grandes lecciones de la Gran Depresión: *“el episodio de 1937 es una importante historia preventiva para los modernos policymakers... Necesitamos guiar estrechamente a la economía para asegurar que el sector privado está bien asentado antes de abandonar la cuerda de salvamento”* (Romer, 2009).

Constatamos, por tanto en este caso, que el regreso de la historia tomó la forma de una espectacular recuperación de la idea de política fiscal activa, lo que es importante para el argumento aquí esgrimido, y que abordado más adelante.

C) *Evitar una nueva era proteccionista.* Una de las explicaciones más extendidas sobre la Gran Depresión hace referencia al impacto que sobre el conjunto del comercio internacional tuvo la entrada en vigor de la *Smoot-Hawley tariff* en Estados Unidos a mediados de 1930. Esa decisión permitió una mejora del resultado de la balanza comercial norteamericana a corto plazo, pero puso en marcha una espiral letal de proteccionismo agresivo, pues numerosos países de todas las regiones no tardaron en secundar el ejemplo norteamer-

ricano con acciones asimismo unilaterales. Con lo que el propio país que había puesto en marcha esa estrategia de *beggar-thy-neighbour* acabó por padecer sus consecuencias: aunque el impacto directo del alza de la tarifa sobre la caída de las importaciones norteamericanas fue pequeño (entre un 4 y un 8 %, según Irwin, 1998) la espiral desencadenada aceleró la contracción de casi todos los jugadores .

El resultado de todo ello fue que el volumen del comercio mundial se contrajo en torno a un tercio entre 1929 y 1933. Y a pesar de que a partir de ahí hubo una lenta recuperación, el uso del proteccionismo como arma prioritaria y de uso continuado siguió siendo un hecho observable a lo largo de toda la década. En realidad, formó parte de algo más profundo: una tendencia muy marcada al aislacionismo por parte de una mayoría de países –la necesidad de aislarse de las turbulencias exteriores mediante todos los medios disponibles, también las devaluaciones competitivas- y el núcleo de todo una era de proteccionismo rampante que no finalizó hasta bien entrada la posguerra.

Esa fue la manifestación más extrema, pero en ningún caso la única, de un fenómeno de orden más general y bien conocido: a lo largo de todo el siglo XX, los periodos de contracción económica han tendido a estar asociados –por razones fáciles de comprender- a una mayor protección, en tanto que las largas expansiones van de la mano de mayores impulsos del libre comercio. Esa experiencia tan generalizada hace que, respecto de este asunto, el recuerdo de la historia haya sido cosa frecuente ya en otros momentos (por ejemplo, cuando se puso en marcha el viejo GATT en la posguerra se hacía referencia explícita a ello). Sin embargo, ha sido ahora cuando el argumento ha resurgido de un modo más rápido y contundente. Las duras lecciones del pasado, y en especial la de los treinta, estuvieron muy presentes en las reacciones de todo tipo de responsables políticos a partir de septiembre de 2008; en este caso,

el objetivo proclamado era *evitar otra era proteccionista*. Para ello resultaba imprescindible establecer rápidamente mecanismos para la toma de decisiones coordinadas, que salieran al paso de eventuales –y muy posibles– respuestas unilaterales. A eso es precisamente que se dedicó una parte importante de los esfuerzos colectivos en la Cumbre del G-20 celebrada en Washington D.C. en el mes de noviembre. En uno de los apartados más destacados de su comunicado final quedó recogido: *“Subrayamos la importancia vital de rechazar el proteccionismo y no volver atrás en tiempos de incertidumbre financiera. En los próximos doce meses nos abstendremos de crear barreras a la inversión y al comercio de bienes y servicios, imponer nuevas restricciones a las exportaciones o poner en marcha medidas para estimular las exportaciones que choquen con la Organización Mundial del Comercio. Además, nos esforzaremos para llegar este año a un acuerdo para cerrar la ronda de Doha de la OMC con un resultado ambicioso y equilibrado”*.

¿Se cumplió finalmente este compromiso o no pasó de la mera retórica? La respuesta a este interrogante debe ser necesariamente matizada, y ello es en sí mismo interesante. Las violaciones del principio general fueron efectivamente muy notables y extendidas; en la mayoría de los casos, además, fueron los propios países firmantes quienes incumplieron su compromiso gravemente. Una interesante organización en defensa del libre comercio, Global Trade Alert, ha cuantificado en 332 las medidas proteccionistas aprobadas desde aquel momento hasta enero de 2010, correspondiendo nada menos que dos tercios de ellas a los propios países del G-20 (y frente a eso, países tan pobres como los del África subsahariana apenas han introducido medida alguna de ese tipo). Esas políticas con frecuencia se confundieron con las operaciones de rescate de sectores económicos concretos: en una mayoría de ocasiones se trató de subvenciones más o menos explícitas,

frente a las medidas proteccionistas más típicas en el pasado, como la subida de tarifas (usadas sólo en 46 casos) (GTA, 2010). En cuanto a la Ronda de Doha, es claro que, también contra lo proclamado, ha desaparecido prácticamente de la agenda política reciente sin que pueda constatarse progreso alguno en las negociaciones.

En realidad, en materia de proteccionismo cabría distinguir dos periodos bastante diferentes, con la línea de demarcación en el verano de 2009. Los datos recogidos hasta el mes de julio apuntaban a una catástrofe completa del comercio mundial, que sin embargo se vieron notablemente suavizados en los últimos trimestres de ese año. Con todo, la suma de caída de la actividad e imposición de medidas restrictivas del comercio dio como resultado otro dato que no se veía *desde la Gran Depresión*: la caída del comercio mundial en más de un 12% en un solo año.

¿Quiere todo lo anterior decir que se confirma el advenimiento de una nueva era de proteccionismo generalizado? No es posible dar una respuesta contundente, pero lo que hasta el momento se sabe invita a una respuesta negativa: muchas de las medidas consignadas fueron en realidad leves y sólo algunas de ellas tuvieron efectos de *beggar-thy-neighbour* verdaderamente graves, lo que en último término ha permitido –o al menos no ha bloqueado– la vigorosa recuperación del comercio a finales de 2009. Las principales razones que lo explican son dos: el hecho de que al final se ha impuesto una cierta autocontención de las autoridades nacionales que ha moderado los instintos proteccionistas; y la existencia de una amplia estructura de acuerdos bilaterales o multilaterales trabada a lo largo de muchos años, que ofrece por sí misma una fuerte resistencia a incrementos de la protección a partir de determinados niveles. Con ello, y con la reserva de que ciertamente restan aún amenazas muy significativas, se alcanzaría aquí una conclusión notable: a pesar de que el comercio mundial fue una de las variables que en mayor medida experimentó la violencia

de la contracción, la Gran Recesión habría sido la primera entre las grandes crisis del capitalismo que no originó una nueva era de protección. De ser así, y aun considerando sus contradicciones y problemas, también en este punto el recuerdo de un gran error cometido durante la Gran Depresión habría resultado finalmente fructífero.

Por haber contribuido decisivamente a bloquear el descenso a los infiernos de la depresión, el nuevo activismo macroeconómico seguramente ha sido fundamental para evitar los males mayores que la de los años treinta trajo consigo: ruptura total del orden internacional, pujanza de los nacionalismos más agresivos, conflictos sociales a una escala desconocida.

Es cierto que algo de todo eso ha habido desde el estallido de la burbuja financiera. Por ejemplo, es evidente que la pérdida de unos 50 millones de puestos de trabajo en todo el mundo (en el ya mencionado cálculo de la Oficina Internacional del Trabajo) no solamente ha generado un malestar difuso, sino que ha provocado un aumento general de las tensiones sociales, y algunos episodios de conflicto social agudo con derivaciones políticas. Serían esos los casos de algunos países europeos que experimentaron contracciones particularmente graves, como Islandia, Grecia o los países bálticos.

De igual modo, una cierta crisis del orden internacional ha existido, pero con una intensidad muchísimo menor que en los treinta. En la conocida y relevante interpretación de Kindleberger en *The World in Depression*, el factor que en mayor medida explica la Gran Depresión fue el casi absoluto vacío de poder y orden en la economía internacional en todo el período de entreguerras (lo que llama *crisis de hegemonía financiera*): el antiguo *hegemon*, Inglaterra, había renunciado a ese papel, sobre

todo a partir de la suspensión de la libra con el patrón oro, mientras que quien lo había de ser tras la segunda posguerra, Estados Unidos, aún no había comparecido como tal) (Kindleberger, 1986). En la crisis actual hay un punto importante de analogía con la situación de los treinta, por lo que también respecto de este punto la lección de la historia es interesante: la falta de un factor de regulación global sobre mercados en la práctica mundializados estaría, se ha dicho ya, en el centro de la gran tormenta financiera. Y si puede afirmarse que, de algún modo, el nuevo modelo internacional de Bretton Woods salió de las ruinas económicas de entreguerras, ahora se están gestando cambios –mucho menos dramáticos, pero significativos- de cara al modelo internacional del futuro. Cambios en los que algunos de los países que mejor se han comportado en la crisis, como tres de los llamados BRIC (China, India y Brasil), tendrán un peso posiblemente mucho mayor. Pero sobre todo, tal vez estamos asistiendo a un deslizamiento de la globalización hacia un sistema menos descompensado hacia las finanzas.

Referencias bibliográficas

- Akerlof, G.A. y R.J. Shiller (2009): *Animal Spirits*, Princeton University Press
- Arias, X.C. (1992): *Leviatán tras el naufragio. Políticas económicas y financieras en los años treinta*, Espasa Calpe, Madrid.
- Arias, X.C. (2009): “La crisis de 2008 y la naturaleza de la política económica”, IAES, Universidad de Alcalá, DT 04/09..
- Barth, J.R., G. Caprio y R. Levine (2003): “Bank Regulation and Supervision: What Works Best?”, *Journal of Financial Intermediation*, 13, 2: 205-248.
- Blanchard, O., G. dell’Ariccia y P. Mauro (2010): “Rethinking Macroeconomic Policy”, *IMF Staff Position Note*, February.
- Brown, E.C. (1963). “Fiscal Policy in the Thirties”, *American Economic Review*, 46.

- Caprio, G. y D. Klingebiel (1996): “Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?”, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Washington D.C.
- Correa, E. *et al.* (eds.) (2005): *Consecuencias financieras de la globalización*, Porrúa-Unam, México D.F.
- Eichengreen, B. (2002): *Financial Crises, and What to Do About Them*, Oxford University Press.
- Eichengreen, B. y K. O’Rourke (2009): *A Tale of Two Depressions*, voxeu, september.
- Elster, J. (2009): “Excessive Ambitions”, *Capitalism and Society*, 4, 2, 1, Berkeley.
- Fukuyama, F. (1989): “The End of History?”, *National Interest*: 3-18.
- Galbraith, J.K. (1990): *A Short History of Financial Euphoria*, Penguin, Londres (v.e., Ariel, 1991).
- Irwin, D.A. (1998): “The Smoot-Hawley Tariff: A Quantitative Assessment”, *The Review of Economics and Statistics*, 80, 2.
- James, H. (2003): *El fin de la globalización*, Turner, Madrid.
- Kindleberger, C.P. (1986): *The World in Depression 1929-1939*, 2ª ed., University of California Press, Berkeley.
- Kindleberger, C.P (1989): *Manias, Panics, and Crashes*, Basic Books (v.e. Ariel, 1991).
- Lucas, R. E. (2003): “Macroeconomic Priorities”, Presidential Address of the American Economic Association.
- McCloskey, D.N. (1996): *The Vices of Economists. The Virtues of the Bourgeoisie*, Amsterdam University Press. (A)
- Minsky, H.P. (1982): “*Can ‘It’ Happen Again?*”, Sharpe, New York.
- Minsky, H.P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press (v. e., FCE, México D.F.
- North, D.C. (2005): *Understanding the Process of Economic Change*, Princeton University Press.
- Posner, R. (2009a): *A Failure of Capitalism: The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Harvard University Press, Cambridge-Mass.
- Rajan, R.G. (2005): “Has Financial Development Made the World Riskier?”. *NBER Working Paper 11728*, Washington D.C.
- Reinhart, C. y K. Rogoff: (2009) *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.
- Romer, C. (2009): “Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009”, Brookings Institution, march.

- Skidelski, R. (2009): *Keynes, the Return of the Master* , Penguin Books, Allan Lane (v. e., Crítica, 2009).
- Spilinger, A. *et al.* (2008): “Fiscal Policy for the Crisis”, *IMF Staff Position Note* 08/01.
- Walther, H. (2009): “Economic Policy after the crash”, *Intervention*, 6, 2.

Fecha de entrega: agosto 2009

Fecha de aprobación: marzo 2010