



PREFACIO

En la gran recesión que comenzó en 2008, millones de personas en Estados Unidos y en todo el mundo perdieron sus hogares y sus empleos. Muchos otros padecieron la angustia y el miedo de que les ocurriera lo mismo, y casi todos los que habían ahorrado dinero para su jubilación o para la educación de un hijo vieron cómo esas inversiones menguaban hasta reducirse a una fracción de su valor. Una crisis que comenzó en Estados Unidos muy pronto se hizo global, a medida que decenas de millones de personas en todo el mundo perdían sus empleos —20 millones sólo en China— y decenas de millones caían en la pobreza¹.

No es eso lo que cabía esperar. La teoría económica moderna, con su fe en el libre mercado y en la globalización, había prometido prosperidad para todos. Se suponía que la tan cacareada Nueva Economía —las sorprendentes innovaciones que marcaron la segunda mitad del siglo xx, incluyendo la desregulación y la ingeniería financiera— iba a hacer posible una mejor gestión de los riesgos, y que traería consigo el final de los ciclos económicos. Si la combinación de la Nueva Economía y de la teoría económica moderna no había eliminado las fluctuaciones económicas, por lo menos las estaba moderando. O eso nos decían.

La Gran Recesión —a todas luces la peor crisis económica desde la Gran Depresión de hace setenta y cinco años— ha hecho añicos esas ilusiones. Nos está obligando a replantearnos unas ideas muy asentadas. Durante un cuarto de siglo han prevalecido determinadas doctrinas sobre el mercado libre: los mercados libres y sin trabas son eficientes; si cometen errores, los corrigen rápidamente. El mejor gobierno es un gobierno pequeño, y la regulación lo único que



hace es obstaculizar la innovación. Los bancos centrales deberían ser independientes y concentrarse únicamente en mantener baja la inflación. Hoy, incluso el gurú de esa ideología, Alan Greenspan, presidente de la Junta de la Reserva Federal durante el periodo en que prevalecieron esas ideas, ha admitido que había un fallo en su razonamiento; pero su confesión llegaba demasiado tarde para los muchos que han sufrido a consecuencia de ello.

Este libro trata sobre una batalla de ideas, sobre las ideas que condujeron a las políticas fracasadas que precipitaron la crisis, y sobre las lecciones que extraemos de ella. Con el tiempo, toda crisis se acaba. Pero ninguna crisis, sobre todo una de esta gravedad, pasa sin dejar un legado. El legado de 2008 incluirá nuevas perspectivas acerca del inveterado conflicto sobre el tipo de sistema económico que con mayor probabilidad proporciona los máximos beneficios. Puede que la batalla entre el capitalismo y el comunismo haya terminado, pero las economías de mercado tienen muchas modalidades, y la competición entre ellas sigue siendo feroz.

Yo creo que los mercados son la base de cualquier economía próspera, pero que no funcionan bien por sí solos. En ese sentido, estoy en la tradición del celebrado economista británico John Maynard Keynes, cuya influencia domina el estudio de la teoría económica moderna. Es necesario que el gobierno desempeñe un papel, y no sólo rescatando la economía cuando los mercados fallan y regulándolos para evitar el tipo de fracasos que acabamos de experimentar. Las economías necesitan un equilibrio entre el papel de los mercados y el papel del gobierno, con importantes contribuciones por parte de las instituciones privadas y no gubernamentales. En los últimos veinticinco años, Estados Unidos ha perdido ese equilibrio, y ha impuesto su perspectiva desequilibrada en países de todo el mundo.

Este libro explica cómo las perspectivas erróneas condujeron a la crisis, dificultaron que los principales responsables de la toma de decisiones en el sector privado y los responsables de la política del sector público pudieran ver los acuciantes problemas, y cómo contribuyeron al fracaso de los responsables de la política a la hora de gestionar eficazmente las catastróficas consecuencias. La duración de la crisis dependerá de las políticas que se apliquen. De hecho, los errores ya cometidos tendrán como consecuencia que la crisis económica sea más prolongada y profunda de lo que habría



PREFACIO

sido en otras circunstancias. Pero gestionarla es sólo mi primera preocupación; también me preocupa el mundo que surgirá después de la crisis. No volveremos ni podemos volver al mundo tal y como era anteriormente.

Antes de la crisis, Estados Unidos, y el mundo en general, afrontaban muchos problemas, de los que la adaptación al cambio climático no era precisamente el menor. El ritmo de la globalización estaba imponiendo rápidos cambios en la estructura económica, forzando al máximo la capacidad de adaptación de muchas economías. Esos desafíos permanecerán, aumentados, después de la crisis, pero los recursos de que dispondremos para afrontarlos se verán enormemente reducidos.

La crisis llevará, espero, a cambios en el ámbito de las políticas y en el ámbito de las ideas. Si tomamos las decisiones adecuadas, no únicamente las convenientes desde el punto de vista político o social, no sólo haremos más improbable otra crisis, sino que tal vez incluso consigamos acelerar el tipo de innovaciones reales que mejorarían la vida de la gente en todo el mundo. Si tomamos las decisiones equivocadas, saldremos con una sociedad más dividida y con una economía más vulnerable a otra crisis, y peor equipada para afrontar los desafíos del siglo XXI. Uno de los cometidos de este libro es ayudarnos a comprender mejor el orden mundial posterior a la crisis que finalmente surgirá, y que lo que hagamos hoy ayudará a darle forma para bien o para mal.

* * *

Cabría pensar que con la crisis de 2008 el debate sobre el fundamentalismo de mercado —la noción de que los mercados sin trabas pueden por sí solos asegurar la prosperidad y el crecimiento económico— se habría terminado. Cabría pensar que nadie, nunca más —o por lo menos hasta que los recuerdos de esta crisis se hayan perdido en un pasado remoto— argumentaría que los mercados se corrigen por sí mismos y que podemos confiar en el comportamiento en interés propio de los participantes en el mercado para asegurarnos de que todo funciona bien.

Aquéllos a quienes les ha ido bien con el fundamentalismo de mercado ofrecen una interpretación diferente. Algunos dicen que nuestra economía ha sufrido un «accidente», y los accidentes suce-



den. A nadie se le ocurriría sugerir que dejemos de utilizar el coche sólo porque de vez en cuando se produzca una colisión. Quienes sostienen esa posición desean que volvamos al mundo anterior a 2008 lo más rápidamente posible. Los banqueros no hicieron nada malo, afirman². Démosles a los bancos el dinero que piden, afinemos un poco la normativa, démosles a los reguladores unas cuantas charlas severas para que no permitan que personas como Bernie Madoff vuelvan a cometer fraudes impunemente, añádanse unos cuantos cursos más sobre ética en las escuelas de negocios, y saldremos de ésta en buena forma.

Este libro argumenta que los problemas están más profundamente asentados. A lo largo de los últimos veinticinco años, este instrumento supuestamente autorregulador, nuestro sistema financiero, ha sido rescatado en repetidas ocasiones por el gobierno. De la supervivencia del sistema extrajimos la lección equivocada: que funcionaba por sí solo. De hecho, nuestro sistema económico no había estado funcionando demasiado bien para la mayoría de estadounidenses antes de la crisis. A algunos les iba bien, pero no al estadounidense medio.

Un economista examina una crisis de la misma manera que un médico enfoca una patología infecciosa: ambos aprenden cómo funcionan las cosas normalmente observando lo que ocurre cuando las cosas no son normales. Cuando me centré en la crisis de 2008, sentía que tenía una clara ventaja sobre otros observadores. Yo era, en cierto sentido, un «veterano de las crisis», un «crisisólogo». Ésta no era la primera crisis importante en los últimos años. Las crisis en los países en vías de desarrollo se han producido con una regularidad alarmante —de acuerdo con un recuento, ha habido 124 entre 1970 y 2007³—. Yo era el economista jefe del Banco Mundial en la época de la última crisis financiera global, en 1997-1998. Fui testigo de cómo una crisis que comenzó en Tailandia se extendía a otros países de Asia oriental y posteriormente a Latinoamérica y a Rusia. Fue un ejemplo clásico de contagio —el fallo de una parte del sistema económico mundial que se extiende a otras partes—. Puede que las consecuencias plenas de una crisis económica tarden años en manifestarse. En el caso de Argentina, la crisis comenzó en 1995, como parte de las repercusiones de la crisis de México, y se vio exacerbada por la de Asia oriental en 1997 y por la brasileña de 1998, pero el colapso completo no se produjo hasta finales de 2001.

Tal vez los economistas se sientan orgullosos por los avances de las ciencias económicas a lo largo de las siete décadas transcurridas desde la Gran Depresión, pero eso no significa que haya habido unanimidad respecto a cómo gestionar las crisis. En 1997 contemplé con pavor cómo respondían el Tesoro estadounidense y el Fondo Monetario Internacional (FMI) a la crisis de Asia oriental, al proponer un conjunto de políticas que se inspiraban en las desencaminadas políticas asociadas con el presidente Herbert Hoover durante la Gran Depresión, y que estaban abocadas al fracaso.

Así pues, había una sensación de *déjà-vu* cuando vi que el mundo se deslizaba de nuevo hacia una crisis en 2007. Las semejanzas entre lo que vi entonces y lo que había visto hacía una década eran increíbles. Para mencionar sólo una, la negación pública inicial de la crisis: diez años atrás, el Tesoro estadounidense y el FMI habían negado en un primer momento que hubiera una recesión/depresión en Asia oriental. Larry Summers, a la sazón subsecretario del Tesoro, y actualmente el principal asesor económico del presidente Obama, se puso furioso cuando Jean-Michael Severino, entonces vicepresidente del Banco Mundial para Asia, utilizó la palabra con R (Recesión) y la palabra con D (Depresión) para describir lo que estaba ocurriendo. Pero ¿de qué otra forma podía describirse un desplome que dejó en el paro al 40 por ciento de los trabajadores de Java, la isla central de Indonesia?

De modo que también en 2008 la administración Bush negó al principio que hubiera un problema serio. Simplemente habíamos construido unas cuantas casas de más, sugirió el presidente⁴. En los primeros meses de la crisis, el Tesoro y la Reserva Federal viraban de un rumbo a otro como conductores ebrios, salvando a algunos bancos mientras dejaban que otros se hundieran. Era imposible discernir los principios que había detrás de su toma de decisiones. Los funcionarios de la administración Bush argumentaban que estaban siendo pragmáticos, y a decir verdad, estaban pisando territorio desconocido.

A medida que los nubarrones de la recesión empezaron a cernerse sobre la economía estadounidense en 2007 y principios de 2008, a menudo se preguntaba a los economistas si era posible otra depresión, o incluso una recesión profunda. La mayoría respondía instintivamente: ¡NO! Los avances en las ciencias económicas —como los conocimientos sobre cómo gestionar la economía global— suponían



CAÍDA LIBRE

que una catástrofe así parecía inconcebible a juicio de muchos expertos. Sin embargo, hace diez años, cuando se produjo la crisis de Asia oriental, habíamos fallado, y habíamos fallado estrepitosamente.

No es de extrañar que las teorías económicas incorrectas conduzcan a políticas incorrectas, pero, obviamente, quienes las defendían pensaban que iban a funcionar. Estaban equivocados. Las políticas erróneas no sólo habían fomentado la crisis de Asia oriental de hace una década, sino que también exacerbaron su profundidad y su duración, y dejaron un legado de economías debilitadas y montañas de deuda.

El fracaso de hace diez años fue en parte también un fracaso de la política mundial. La crisis golpeó a los países en vías de desarrollo, a veces denominados la «periferia» del sistema económico global. Quienes gobiernan el sistema económico global no estaban preocupados tanto por proteger las vidas y los ingresos de la población de las naciones afectadas como por preservar a los bancos occidentales que habían prestado dinero a esos países. Actualmente, cuando Estados Unidos y el resto del mundo se afanan por devolver a sus economías a un crecimiento sólido, vuelve a haber un fracaso de las políticas y de la política.

CAÍDA LIBRE

Cuando la economía mundial entró en caída libre en 2008, también lo hicieron nuestras creencias. Las inveteradas ideas sobre teoría económica, sobre Estados Unidos y sobre nuestros héroes también han entrado en caída libre. Tras las repercusiones de la última gran crisis financiera, la revista *Time* publicó, el 15 de febrero de 1999, una cubierta con la imagen del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, y del secretario del Tesoro, Robert Rubin, a los que durante mucho tiempo se les atribuyó el mérito del auge de los años noventa, junto con su protegido, Larry Summers. Se les etiquetaba como el «Comité para salvar el mundo», y en la mentalidad popular se les veía como superdioses. En 2000, el periodista de investigación y autor de *best sellers* Bob Woodward escribió una hagiografía de Greenspan titulada *Maestro*⁵.

Tras presenciar directamente la gestión de la crisis de Asia oriental, yo estaba menos impresionado que la revista *Time* o que Bob





PREFACIO

Woodward. Para mí, y para la mayoría de la gente de Asia oriental, las políticas que les habían endosado el FMI y el Tesoro estadounidense a instancias del «Comité para salvar el mundo» habían provocado que las crisis fueran mucho peores de lo que habrían sido en otras circunstancias. Las políticas mostraban una falta de comprensión de los fundamentos de la macroeconomía moderna, que recomiendan unas políticas monetarias y fiscales expansionistas ante un desplome de la economía⁶.

Como sociedad, ya hemos perdido el respeto por nuestros tradicionales gurús de la economía. En los últimos años habíamos recurrido a Wall Street en su conjunto —no sólo a los semidioses como Rubin y Greenspan— para que nos aconsejara sobre cómo gestionar el complejo sistema que es nuestra economía. Ahora, ¿a quién podemos recurrir? En su mayoría, los economistas no han sido de más ayuda. Muchos de ellos han proporcionado el blindaje intelectual que invocaban los responsables de la política en el movimiento hacia la desregulación.

Desgraciadamente, a menudo la atención se desvía de la batalla de las ideas hacia el papel de los individuos: los villanos que crearon la crisis, y los héroes que nos salvaron. Otros escribirán libros (y de hecho ya los han escrito) que señalan con el dedo a este o a aquel responsable político, a este o a aquel directivo financiero, que contribuyeron a encauzarnos hacia la crisis actual. Este libro tiene una intención distinta. Su punto de vista es que esencialmente todas las políticas cruciales, como las relacionadas con la desregulación, fueron una consecuencia de «fuerzas» políticas y económicas —intereses, ideas e ideologías— que van más allá de cualquier individuo en particular.

Cuando el presidente Ronald Reagan nombró a Greenspan presidente de la Reserva Federal en 1987, buscaba a una persona comprometida con la desregulación. Paul Volcker, que había sido el anterior presidente de la Reserva Federal, se había ganado una buena reputación como responsable del banco central por haber reducido la tasa de inflación de Estados Unidos desde el 11,3 por ciento en 1979 hasta el 3,6 por ciento en 1987⁷. Normalmente, una hazaña semejante le habría supuesto automáticamente la renovación de su mandato. Pero Volcker comprendía la importancia de la normativa, y Reagan quería a alguien que trabajara para desmontarla. Si Greenspan no hubiera estado disponible para el cargo, habría habido mu-



chos otros capaces y dispuestos a asumir la tarea de la desregulación. El problema no fue tanto Greenspan como la ideología desreguladora que había acabado imponiéndose.

Aunque este libro trata sobre todo de las creencias económicas y de cómo afectan a las políticas, para apreciar la relación entre la crisis y dichas creencias es preciso desentrañar lo que ha ocurrido. Este libro no es una novela policiaca, pero hay importantes elementos de la historia que son parecidos a un buen misterio: ¿cómo entró en caída libre la mayor economía del mundo? ¿Qué políticas y qué acontecimientos desencadenaron el gran desplome de 2008? Si no podemos ponernos de acuerdo sobre las respuestas a estas preguntas, no podemos ponernos de acuerdo sobre qué hacer, bien para salir de esta crisis, bien para evitar la próxima. Describir el papel relativo de la mala conducta de los bancos, de los fallos de los reguladores, o de la errática política monetaria de la Reserva Federal no resulta fácil, pero yo explicaré por qué atribuyo la carga de la responsabilidad a los mercados y a las instituciones financieras.

Encontrar las causas profundas es como pelar una cebolla. Cada explicación suscita ulteriores preguntas a un nivel más profundo: puede que los incentivos perversos hayan fomentado las conductas miopes y arriesgadas entre los banqueros, pero ¿por qué tenían esos incentivos perversos? Hay una respuesta inmediata: los problemas en el gobierno de las empresas, la forma en que se establecen los incentivos y las remuneraciones. ¿Pero por qué no ejerció el mercado una mayor disciplina en el mal gobierno de las empresas y en las malas estructuras de incentivos? Se supone que la selección natural implica la supervivencia del más fuerte; las empresas que tenían las estructuras de gobierno y de incentivos mejor diseñadas para los buenos resultados a largo plazo deberían haber prosperado. Esa teoría es otra víctima de esta crisis. Cuando uno piensa en los problemas que esta crisis ha puesto en evidencia en el sector financiero, resulta obvio que son más generales, y que hay problemas similares en otros ámbitos.

Lo que también resulta sorprendente es que cuando uno mira por debajo de la superficie, más allá de los nuevos productos financieros, de las hipotecas de alto riesgo, y de los instrumentos de deuda con garantía, esta crisis resulta muy similar a muchas otras que la han precedido, tanto en Estados Unidos como en el extranjero. Había una burbuja, y se rompió, trayendo la devastación tras de sí. La bur-

buja estaba apoyada en una mala práctica crediticia de los bancos, que utilizaba como garantía unos activos que habían sido inflados por la burbuja. Las recientes innovaciones habían permitido a los bancos ocultar gran parte de sus malos créditos, hacerlos desaparecer de sus balances, incrementar su endeudamiento efectivo —provocando que la burbuja fuera mucho mayor, y que los estragos que causó su estallido fueran mucho peores—. Nuevos instrumentos (los *credit default swaps*, o cobertura por riesgos crediticios), supuestamente creados para gestionar el riesgo, pero en realidad igualmente diseñados para engañar a los reguladores, eran tan complejos que amplificaban el riesgo. La gran pregunta, a la que se dedica buena parte de este libro, es cómo y por qué permitimos que ocurriera esto *otra vez*, y a semejante escala.

Aunque resulta difícil encontrar las explicaciones más profundas, hay algunas interpretaciones simples que pueden rechazarse fácilmente. Como he mencionado, quienes trabajaban en Wall Street querían creer que ellos individualmente no habían hecho nada malo, y querían creer que el *sistema* en sí era fundamentalmente bueno. Creían ser las desafortunadas víctimas de una tormenta que se da una vez cada mil años. Pero la crisis no fue algo que simplemente ocurrió en los mercados financieros; fue creada por el hombre; fue algo que Wall Street se hizo a sí misma y al resto de nuestra sociedad.

Para quienes no se tragan el argumento del «simplemente ocurrió», los defensores de Wall Street tienen otros: el gobierno nos obligó a hacerlo, a través de su fomento de la adquisición de viviendas y de los préstamos a los pobres. O bien: el gobierno debería habernos impedido hacerlo; fue culpa de los reguladores. Hay algo particularmente indecoroso en estos intentos del sistema financiero estadounidense de trasladar la responsabilidad de esta crisis, y los capítulos sucesivos explicarán por qué esos argumentos no son convincentes.

Quienes creen en el sistema también plantean una tercera línea defensiva, la misma que emplearon unos años atrás en la época de los escándalos de Enron y WorldCom. Todo sistema tiene sus manzanas podridas, y, de alguna forma, nuestro «sistema» —incluidos los reguladores y los inversores— no hizo bien el trabajo de protegerse contra ellas. A los Ken Lay (alto directivo de Enron) y los Bernie Ebbers (alto directivo de WorldCom) de los primeros años de



la década, ahora tenemos que añadir a Bernie Madoff y a otros muchos (como Allen Stanford y Raj Rajaratnam), que tienen pendientes causas penales. Pero lo que se hizo mal —entonces y ahora— no involucraba sólo a unas cuantas personas. Los defensores del sector financiero no comprendieron que lo que estaba podrido era su cesto⁸.

Siempre que se ven problemas tan persistentes y generalizados como los que han aquejado al sistema financiero estadounidense, sólo se puede llegar a una conclusión: los problemas son sistémicos. Puede que las altas remuneraciones de Wall Street y su dedicación exclusiva a ganar dinero atraigan a más personas de ética dudosa de lo que se puede permitir, pero la universalidad del problema sugiere que hay defectos fundamentales en el sistema.

DIFICULTADES EN LA INTERPRETACIÓN

En el ámbito de las políticas, determinar el éxito o el fracaso plantea un reto incluso más difícil que averiguar a quién o a qué atribuirle el mérito (y a quién o a qué echarle la culpa). ¿Pero qué es el éxito o el fracaso? Para los observadores en Estados Unidos y en Europa, los rescates de los bancos en Asia oriental en 1997 fueron un éxito porque Estados Unidos y Europa no habían salido perjudicados. Para los habitantes de la región, que vieron sus economías arruinadas, sus sueños destruidos, sus compañías en quiebra, y sus países lastrados con miles de millones de dólares de deuda, planes de rescate fueron un fracaso catastrófico. Para los críticos, las políticas del FMI y del Tesoro estadounidense habían empeorado las cosas. Para sus partidarios, habían evitado el desastre. Ése es el quid de la cuestión. Las preguntas son: ¿cómo habrían ido las cosas si se hubieran aplicado otras políticas? ¿Las actuaciones del FMI y del Tesoro estadounidense prolongaron y agravaron la crisis, o la acortaron y la aliviaron? Para mí hay una respuesta clara: los altos tipos de interés y los recortes en el gasto que impusieron el FMI y el Tesoro —justo lo contrario de las políticas que han seguido Estados Unidos y Europa en la crisis actual— empeoraron las cosas⁹. Los países de Asia oriental finalmente se recuperaron, pero fue a pesar de esas políticas, no gracias a ellas.

Análogamente, muchos de quienes observaban la prolongada expansión de la economía mundial durante la época de la desregu-



lación llegaron a la conclusión de que los mercados sin trabas funcionaban, que la desregulación había hecho posible este elevado crecimiento, que sería sostenido. La realidad era bastante diferente. El crecimiento se basaba en una acumulación de endeudamiento; los cimientos de este crecimiento eran, como mínimo, endebles. Los bancos occidentales se salvaron reiteradamente de sus prácticas crediticias imprudentes mediante rescates, no sólo en Tailandia, en Corea y en Indonesia, sino también en México, en Brasil, en Argentina, en Rusia... la lista es casi interminable¹⁰. Después de cada episodio, el mundo seguía adelante, casi igual que antes, y muchos concluían que los mercados funcionaban muy bien por sí solos. Pero era el gobierno el que reiteradamente salvaba a los mercados de sus propios errores. Quienes habían llegado a la conclusión de que la economía de mercado iba bien habían hecho una inferencia equivocada, pero el error sólo se hizo «obvio» cuando se produjo *aquí* una crisis tan grande que no podía ser ignorada.

Estos debates sobre los efectos de determinadas políticas ayudan a explicar cómo pueden persistir las malas ideas durante tanto tiempo. A mí, la Gran Recesión de 2008 me parecía la consecuencia inevitable de unas políticas que habían sido aplicadas a lo largo de los años precedentes.

Resulta obvio que esas políticas habían sido conformadas por intereses particulares —de los mercados financieros—. Más complejo es el papel de la teoría económica. Entre la larga lista de los responsables de la crisis, yo incluiría a la profesión de los economistas, ya que proporcionó a los grupos de interés argumentos sobre los mercados eficientes y autorreguladores —aunque los avances en la teoría económica durante las dos décadas anteriores habían demostrado las limitadas condiciones en las que esa teoría era válida—. Como consecuencia de la crisis, la economía (tanto la teórica como la política) cambiará casi tanto como la economía real, y en el penúltimo capítulo analizo algunos de esos cambios.

A menudo me preguntan cómo es posible que los economistas profesionales se equivocaran tanto. Siempre hay economistas «agoreros», los que ven los problemas con anticipación, esos que han predicho nueve de las últimas cinco recesiones. Pero había un pequeño grupo de economistas que no sólo eran agoreros sino que también compartían un conjunto de ideas sobre *por qué* la economía se enfrentaba a esos inevitables problemas. Cuando nos reuníamos



en distintos encuentros anuales, como el Foro Económico Mundial en Davos todos los inviernos, compartíamos nuestros diagnósticos e intentábamos explicar por qué el día del ajuste de cuentas que todos nosotros veíamos aproximarse todavía no había llegado.

Los economistas somos buenos identificando fuerzas subyacentes; no somos buenos prediciendo cronologías exactas. En la reunión de Davos de 2007, me encontraba en una posición incómoda. Yo había predicho problemas inminentes, cada vez más enérgicamente, durante las reuniones anuales precedentes. Sin embargo, la expansión económica mundial proseguía vertiginosamente. La tasa de crecimiento mundial del 7 por ciento casi no tenía precedentes, e incluso suponía buenas noticias para África y Latinoamérica. Como expliqué al público, eso significaba que o bien mis teorías subyacentes estaban equivocadas, o bien que la crisis, cuando golpeará, será más dura y más prolongada que en otras circunstancias. Obviamente yo optaba por la segunda interpretación.

* * *

La crisis actual ha descubierto defectos fundamentales en el sistema capitalista, o por lo menos en la peculiar versión del capitalismo que surgió en la última parte del siglo xx en Estados Unidos (a veces denominada capitalismo al estilo americano). No es sólo una cuestión de individuos equivocados o de errores específicos, ni tampoco es cuestión de arreglar unos pocos problemas menores o de afinar unas cuantas políticas.

Ver esos defectos ha resultado tan difícil porque los estadounidenses queríamos creer a toda costa en nuestro sistema económico. «Nuestro equipo» había hecho las cosas muchísimo mejor que nuestro archienemigo, el bloque soviético. La fuerza de nuestro sistema nos permitía triunfar sobre las debilidades del de ellos. Aclamábamos a nuestro equipo en todas las competiciones: Estados Unidos contra Europa, Estados Unidos contra Japón. Cuando Donald Rumsfeld, secretario de Defensa de Estados Unidos, denigró a la «vieja Europa» por su oposición a nuestra guerra en Irak, la competición que tenía en mente —entre el esclerótico modelo social europeo y el dinamismo estadounidense— estaba clara. Durante los años ochenta, los éxitos de Japón nos habían suscitado algunas dudas. ¿Era nuestro sistema realmente mejor que «Japón, S.A.»? Esa inquietud



PREFACIO

tud fue una de las razones por las que algunos se sintieron tan aliviados con el fracaso de Asia oriental en 1997, donde muchos países habían adoptado aspectos del modelo japonés¹¹. No nos regocijamos públicamente de las dificultades de Japón durante una década, la de los noventa, pero sí instamos a los japoneses a adoptar nuestro estilo de capitalismo.

Las cifras reforzaban nuestro autoengaño. Al fin y al cabo, nuestra economía estaba creciendo mucho más deprisa que casi todos los demás países, salvo China, y, dados los problemas que creíamos ver en el sistema bancario chino, era sólo cuestión de tiempo que también se desmoronara¹². O eso creíamos.

No es la primera vez que las apreciaciones (incluidas las muy falibles de Wall Street) se han basado en una interpretación desencaminada de las cifras. En los años noventa, Argentina fue aclamada como el gran éxito de Latinoamérica, el triunfo del «fundamentalismo de mercado» en el Sur. Sus estadísticas de crecimiento parecieron buenas durante unos años. Pero al igual que Estados Unidos, su crecimiento se basaba en una acumulación de deuda que alimentaba unos niveles de consumo insostenibles. Al final, en diciembre de 2001, las deudas se hicieron abrumadoras, y la economía se desmoronó¹³.

Incluso hoy, muchos niegan la magnitud de los problemas que afronta nuestra economía de mercado. Una vez que hayamos dejado atrás nuestras actuales dificultades —y toda recesión llega a su fin— ellos están deseosos de reanudar un crecimiento sólido. Pero un examen más detallado de la economía estadounidense sugiere que hay algunos problemas más profundos: una sociedad en la que incluso los miembros de la clase media han visto cómo se estancaban sus ingresos durante una década, una sociedad marcada por una desigualdad en aumento; un país donde, aunque con espectaculares excepciones, las probabilidades estadísticas de que un estadounidense pobre llegue a lo más alto son menores que en la «vieja Europa»¹⁴, y donde los resultados medios en los test estandarizados de educación son como mucho mediocres¹⁵. En todos los sentidos, muchos de los sectores económicos cruciales en Estados Unidos, *aparte del financiero*, tienen graves problemas, incluidos los de la salud, la energía y la industria manufacturera.

Pero los problemas que hay que afrontar no están sólo dentro de las fronteras de Estados Unidos. Los desequilibrios en el comercio mundial que caracterizaban al mundo antes de la crisis no desapare-





cerán por sí solos. En una economía globalizada, no se pueden afrontar los problemas de Estados Unidos sin contemplar esos problemas en sentido amplio. Lo que determinará el crecimiento mundial es la demanda *mundial*, y a Estados Unidos le resultará difícil tener una sólida recuperación —en vez de deslizarse hacia unas dificultades al estilo japonés— a menos que la economía mundial sea fuerte. Y puede que resulte difícil tener una economía global fuerte mientras parte del mundo siga produciendo mucho más de lo que consume, y otra parte —una parte que debería estar ahorrando para cubrir las necesidades de su población que va envejeciendo— siga consumiendo mucho más de lo que produce.

* * *

Cuando empecé a escribir este libro había un espíritu de esperanza: el nuevo presidente, Barack Obama, iba a corregir las políticas erróneas de la administración Bush, y por tanto íbamos a progresar no sólo en la inmediata recuperación, sino también en afrontar los desafíos a más largo plazo. El déficit fiscal del país iba a aumentar temporalmente, pero el dinero iba a estar bien empleado: para ayudar a las familias a conservar sus hogares, en inversiones que aumentarían la productividad a largo plazo del país y conservarían el medio ambiente, y, a cambio del dinero que se daba a los bancos, habría un derecho sobre los rendimientos futuros que compensaran al público por el riesgo que había corrido.

Escribir este libro ha resultado doloroso: mis esperanzas se han cumplido sólo parcialmente. Naturalmente deberíamos celebrar el hecho de que hemos dejado de estar al borde del desastre, algo que mucha gente auguraba en otoño de 2008. Pero algunos de los donativos que se han hecho a los bancos han sido tan negativos como cualquier otro de la época del presidente Bush; la ayuda a los propietarios de viviendas ha sido mucho menor de lo que yo habría esperado. El sistema financiero que está surgiendo es menos competitivo, donde los bancos «demasiado grandes para quebrar» plantean un problema aún mayor. El dinero que podría haberse gastado para reestructurar la economía y para crear empresas nuevas y dinámicas se ha donado para salvar a firmas viejas y fracasadas. Otros aspectos de la política económica de Obama han sido decididamente movimientos en la dirección correcta. Pero estaría mal que yo haya criti-





PREFACIO

cado a Bush por determinadas políticas y que no hiciera oír mi voz cuando su sucesor prosigue con esas mismas políticas.

Escribir este libro ha sido difícil por otra razón. Yo critico —algunos podrían decir que denigro— a los bancos, a los banqueros y a otros responsables del mercado financiero. Tengo muchos, muchos amigos en ese sector, hombres y mujeres inteligentes y dedicados, buenos ciudadanos que piensan cuidadosamente en cómo contribuir a una sociedad que les ha recompensado tan ampliamente. No sólo dan generosamente sino que también trabajan duro en favor de las causas en las que creen. No reconocerían las caricaturas que describo aquí, y yo no reconozco en ellos esas caricaturas. De hecho, muchas personas que trabajan en el sector sienten que son tan víctimas como quienes no pertenecen a él. Han perdido gran parte de sus ahorros de toda una vida. Dentro del sector, la mayoría de los economistas que intentaron pronosticar hacia dónde iba la economía, los financieros que intentaban hacer más eficiente nuestro sector empresarial, y los analistas que intentaron emplear las técnicas más sofisticadas para predecir la rentabilidad y para asegurar que los inversores obtuvieran los rendimientos más altos posibles no participaron en las malas prácticas que le han granjeado al sector financiero una reputación tan negativa.

Como al parecer sucede tan a menudo en nuestra sociedad moderna y compleja, «son cosas que pasan». Hay malos resultados que no son culpa de un individuo en concreto. Pero esta crisis ha sido el resultado de actos, decisiones y razonamientos de los responsables del sector financiero. El sistema que fracasó tan estrepitosamente no se materializó simplemente por sí solo. Fue creado. De hecho, muchos trabajaron muy duro —y gastaron mucho dinero— para asegurarse de que adoptara la forma que adoptó. Quienes desempeñaron un papel en crear el sistema y en gestionarlo —incluidos aquellos que fueron tan bien recompensados por él— deben considerarse responsables.

* * *

Si conseguimos comprender lo que produjo la crisis de 2008 y por qué algunas de las respuestas políticas iniciales fracasaron tan claramente, podemos hacer que las futuras crisis sean menos probables, más cortas y con menos víctimas inocentes. Podemos incluso



preparar el camino para un crecimiento continuado basado en cimientos sólidos, no el crecimiento efímero, basado en el endeudamiento, de los años recientes; e incluso podemos ser capaces de garantizar que los frutos de ese crecimiento se compartan entre la inmensa mayoría de los ciudadanos.

La memoria es limitada, y dentro de treinta años surgirá una nueva generación, confiada en que no será presa de los problemas del pasado. El ingenio del hombre no conoce límites, y cualquiera que sea el sistema que diseñemos, siempre habrá quienes idearán cómo eludir las regulaciones y las normas establecidas para protegernos. El mundo, además, cambiará, y la normativa diseñada para hoy funcionará de forma imperfecta en la economía de mediados del siglo XXI. Pero tras la Gran Depresión sí que logramos crear una estructura reguladora que nos ha sido de gran utilidad durante medio siglo, y que ha promovido el crecimiento y la estabilidad. Este libro se ha escrito con la esperanza de que podamos volver a hacerlo.