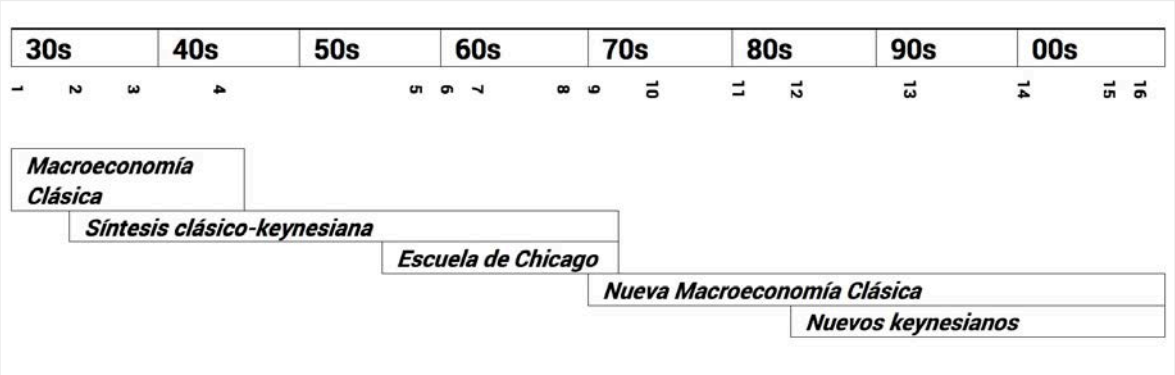
Una introducción a la historia económica y política del último siglo

1. El siglo XIX y la Gran Depresión (1929).

En Estados Unidos el siglo XIX transcurre jalonado por una larga serie de crisis económicas: 1837, 1857, 1873, 1882, 1893 (la peor) y después, ya en el XX, 1907, 1919 y 1929. Algunas tienen un interés especial. La crisis de **1873** tiene su origen en Europa, y más concretamente en las indemnizaciones que Francia tiene que pagar a Alemania por la Guerra Franco-Prusiana de 1870-71, que ascendieron al 23% del PIB francés y provocaron un boom bursátil en Berlín y Viena que acabó en un brusco colapso. Las consecuencias se extendieron por todo el mundo, alcanzando rápidamente a Estados Unidos, donde la crisis duró seis años. Después se aceleró la concentración empresarial en muchos sectores (ferrocarriles, acero, banca, petróleo) a la vez que se producen rápidos y profundos cambios tecnológicos (máquinas de vapor, electricidad, telégrafo) y se multiplicaron las huelgas, se desarrollaron los sindicatos e incluso partidos políticos alternativos a los tradicionales. La crisis de **1893** se debió en cambio a una burbuja financiera generada esta vez por la construcción de los ferrocarriles, que dura hasta 1896. Más tarde, en **1907**, la bolsa de Nueva York se hunde un 50%, y como respuesta se crea la Reserva Federal en 1913. A pesar de todo, los Estados Unidos sobrepasan a Gran Bretaña económicamente durante la década de 1870, mientras que en la de 1890 completan su expansión interna y responden a la crisis del 93 con la guerra de Cuba (1898). En los años de la década de 1920, los superávits por cuenta corriente norteamericanos se materializan en inversiones en suelo europeo, en buena medida en la Alemania de postguerra.



Frente a estas crisis económicas encadenadas, el siglo XIX registra un fenómeno sin precedentes **en Europa**: una paz entre estados de cien años, período que va de 1815 a 1914, del final de las Guerras Napoleónicas a la Primera Guerra Mundial. Apenas pueden contarse 18 meses de guerra (la Franco-Prusiana de 1870-71 ya mencionada) entre las grandes potencias en suelo europeo. Pero también hubo crisis económicas recurrentes. En **1847** se

produce una gran crisis financiera relacionada con la construcción del ferrocarril en Gran Bretaña, mientras que la de **1873** va seguida de una larga depresión en toda Europa que contagió a Estados Unidos como hemos visto. Pero el *patrón oro* y las finanzas internacionales jugaron un papel esencial en el mantenimiento de los equilibrios necesarios entre las potencias europeas, evitando en general las guerras. Más adelante, el derrumbe del *patrón oro* precipita los conflictos que desembocan en la Primera Guerra Mundial. Una vez finalizada esta, durante los años 20, se trató de restablecer la situación previa (democracias liberales, libre comercio, patrón oro), sin éxito. Los conflictos no resueltos se mantuvieron durante todo el período de entreguerras bajo otras formas más domésticas (conflictos nacionalistas, étnicos, de clase), y se prolongarían durante la siguiente guerra, la Segunda Guerra Mundial, superponiéndose a ella. Estos conflictos larvados alcanzarían máxima virulencia en los años 30 como consecuencia de la **Gran Depresión**, que comienza en Estados Unidos con el colapso bursátil de octubre de 1929, extendiéndose después una recesión por todo el mundo. El patrón oro existía en ese momento, atando a todas las economías capitalistas a lo que, en la práctica, era una moneda única basada en el oro. Pero Gran Bretaña y los países escandinavos abandonan el patrón oro en 1931 para poder combatir los efectos de la depresión por su cuenta. El presidente americano Herbert Hoover se resiste a hacer lo mismo, promoviendo en su lugar a partir de 1930 restricciones arancelarias al comercio para estimular así la producción interna (el *arancel Smoot-Hawley*), lo que provocó respuestas en los demás países que condujeron al hundimiento del comercio internacional.

Hooverville (Central Park, Nueva York, 1932)

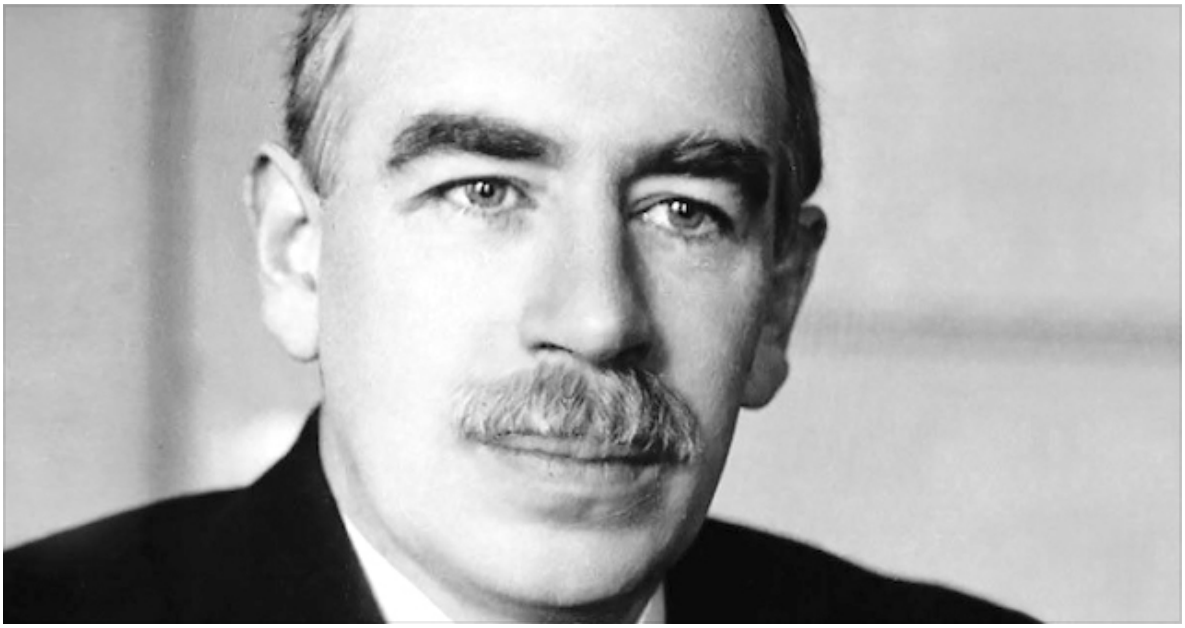
Franklin Delano **Roosevelt** gana las elecciones en **1932**. La primera medida fue

abandonar definitivamente el patrón oro, que restringía la oferta monetaria y la posibilidad de financiar un incremento del gasto público. Después, a partir de 1933, aplica políticas expansivas de gasto para contrarrestar los efectos de la depresión conocidas como **New Deal**, además de reformas en el sector financiero. Entre otras cosas se desarrollan grandes proyectos de infraestructuras, programas de estímulo estatal de la actividad privada de todo tipo y de protección social (se crea la Seguridad Social en 1935). Como resultado, la economía mejora hasta 1937 (el desempleo bajó del 25% al 14%), pero en 1938 vuelve la recesión debido a que la Reserva Federal aumenta los requerimientos de reservas a los bancos, con lo que el desempleo sube de nuevo hasta el 19%. No volverá a bajar hasta que estalla la Segunda Guerra Mundial y EE. UU., antes de entrar en ella a finales de 1941, empiece a organizar un gran ejército bajo la dirección del general George C. Marshall y a ayudar materialmente a Gran Bretaña y la URSS.

Los fascistas y nazis, en Italia y Alemania, libres de cualquier ortodoxia, hacen uso del Estado sin restricciones doctrinales, de tipo económico o político. Hjalmar Schacht es nombrado presidente del Reichsbank y ministro de economía de Alemania tras la llegada de los nacionalsocialistas al poder en **1933**, iniciando una política de inversiones públicas a gran escala para luchar contra el desempleo, unido a un fuerte rearme del país (escribió más tarde un libro titulado *Más dinero, más capital, más trabajo*). Una vez más en la historia, es el estímulo de la demanda agregada a través del gasto militar el que permite superar una fuerte depresión económica. Pero los desequilibrios que generó ese gasto (un insostenible endeudamiento) explican en parte el saqueo a las minorías dentro del país y a otros países por medio de la guerra poco después. Esto, junto a la dependencia exterior, es el origen de la idea, compartida por nazis y japoneses, de que sus países eran demasiado pequeños para conseguir la autosuficiencia (obsesión de la época), y de ahí surge la necesidad de ampliar la escala, el tamaño, lo que acabaría siendo una de las justificaciones ideológicas de su agresividad bélica.

2. La Teoría General de Keynes (1936).

Richard **Kahn**, discípulo de John Maynard Keynes en Cambridge, publica un precedente del *modelo de renta-gasto* en 1931, descubriendo el **multiplicador del gasto** (el efecto multiplicativo de cualquier incremento del gasto autónomo, una idea esencial en el pensamiento de Keynes).



John Maynard Keynes

Keynes publica la **Teoría General** en 1936, el libro fundacional de la Macroeconomía, que incorpora ideas de sus trabajos previos y otras de sus protegidos en Cambridge (el llamado *Circus*: James Meade, Joan y Austin Robinson, Richard Kahn y Piero Sraffa). La Teoría General trata de explicar por qué puede producirse una burbuja financiera y un colapso como el de 1929, y cómo puede salir una economía de la prolongada depresión resultante. Keynes defendía la intervención estatal en la economía mediante la *política fiscal*, argumentando que después de una fuerte crisis la economía de un país caía en una indefinida situación de depresión, y que sólo el Estado, estimulando la demanda agregada, podía "tirar" de la economía estimulando el crecimiento y el empleo. A diferencia de los fascismos, el keynesianismo pretendía preservar el sistema de libre mercado (y la democracia liberal), tratando de entender la causa de las crisis que lo asolan y proponiendo un tratamiento que permita la recuperación condicionado a un cierto equilibrio presupuestario en el tiempo.

La macroeconomía liberal "clásica" (una referencia importante era Arthur **Pigou**, profesor también en Cambridge, como Keynes) asumía la creencia de que el sistema se autoregulaba, ajustándose automáticamente a una crisis de sobreproducción con endeudamiento mediante una caída de los precios y un aumento del ahorro. Por ejemplo, el desempleo haría caer los salarios y esto corregiría a su vez el problema del desempleo, aumentando la demanda de trabajo como cualquier mercancía en cualquier mercado. Sin embargo, Keynes combatía estas creencias, señalando que la caída generalizada de salarios deprimiría aún más la demanda agregada, aumentando el desempleo, no reduciéndolo. La filosofía liberal tradicional admitía la posibilidad de medidas asistenciales paliativas que respondieran al aumento del desempleo y la pobreza que podían producirse durante esas -largas- fases de ajuste, pero para Keynes eso no era suficiente para salir del problema.

La idea de mercados que lograban rápida y automáticamente equilibrios

estables pero combinada con la de que algunos de esos equilibrios podían implicar altos niveles de desempleo y ser inasumibles social y políticamente, o bien que los ajustes podían demorarse peligrosamente en el tiempo, pasan a formar parte de la **síntesis clásico-keynesiana** que se empieza a preparar estos años: Hicks, Harrod –ambos de Oxford- y Meade desarrollan en 1936 una primera versión del **modelo IS-LM** (*Investment-Savings, Liquidity-Money*), que formaliza y combina las ideas de Pigou y Keynes en un mismo sistema de ecuaciones simultáneas de variables macroeconómicas que determinaba una serie de equilibrios conectados en los mercados de bienes y dinero. Paralelamente, los verdaderos **discípulos de Keynes** (y Kalecki) en Cambridge, como Robinson, Kaldor, Kahn o Goodwin, fueron en otra dirección (estudio de los ciclos y el crecimiento, fundamentalmente), mientras que los **postkeynesianos** norteamericanos (Davidson, Minsky, Wray, Mitchell, Godley, Kragel, Mosler, Keen) analizaron el comportamiento de los mercados financieros y de las economías con moneda fiduciaria.

3. La Segunda Guerra Mundial (1939-1945).

Comienza la Segunda Guerra Mundial en septiembre de 1939 con la invasión alemana y soviética de Polonia, si bien se trata de una fecha de inicio convencional. En realidad, en distintas partes del mundo se venían dando una serie de conflictos armados a gran escala, como la Guerra Civil Española (1936-1939), la Guerra Chino-Japonesa (1937-1945), que tuvo un precedente en la invasión japonesa de Manchuria (1931) y que enlazaría después con una guerra civil en la propia China (hasta 1949), o la invasión italiana de Etiopía (1935). Antes del ataque a Polonia, Alemania se había rearmado y se había anexionado distintas regiones europeas, como Renania en 1936, los Sudetes y la propia Austria en 1938, y lo que quedaba de Checoslovaquia en 1939. La Unión Soviética invade también Finlandia en noviembre de 1939. Aunque Alemania y la Unión Soviética inician las agresiones coordinadamente en el este de Europa, Alemania rompe de forma unilateral un pacto de no agresión entre ellas e invade la URSS en junio de 1941.

La Gran Depresión, que se inicia en 1929 en Estados Unidos, prolongó las dificultades económicas centroeuropeas posteriores a la Primera Guerra Mundial, pero se extiende por todo el mundo, desatando las tensiones políticas y acabando con el orden económico internacional basado en el patrón oro. El ascenso al poder de los nacionalsocialistas en Alemania inicia una dinámica que llegará a la Segunda Guerra Mundial. Francia y Gran Bretaña tratan de mantener el estatus quo del Tratado de Versalles y evitar la guerra, pero Alemania no está dispuesta a aceptarlo. En Austria se instala un régimen autoritario conservador católico, pero nacionalista austríaco, que los nazis tratarán de derribar. Los planes expansionistas de Hitler (hacia el este) son tomados en serio en la Unión Soviética, que busca ganar tiempo instigando el estallido de la guerra con las democracias occidentales. La Guerra Civil española es una oportunidad, pero las democracias (Francia y Gran Bretaña) no se implican y Franco gana la guerra. Stalin trata ahora de ganar tiempo, y firma

un pacto con la Alemania nazi en agosto de 1939, consiguiendo por fin que la guerra estalle con Francia y Gran Bretaña, pero no prevé un ataque alemán a la Unión Soviética tan pronto.

Japón sufrió un fuerte revés en un enfrentamiento con la Unión Soviética en agosto de 1939 (batalla de Khalkhin Gol, en la frontera chino-mongola), lo que reforzó la posición de los partidarios de expandir el imperio japonés hacia el sur y por el Pacífico, y no hacia el norte. Esto no sólo implicaría la guerra con Francia, Gran Bretaña y Holanda por las colonias, sino también, y sobre todo, el enfrentamiento con los Estados Unidos por la hegemonía en el Pacífico. Así pues, aquella mala experiencia japonesa de Khalkhin Gol condujo a dos errores fatales a la larga para el Eje: la negativa nipona a unirse a Alemania en el ataque a la URSS y el bombardeo de Pearl Harbour en diciembre de 1941, que precipitó la entrada de los Estados Unidos en la guerra cambiando totalmente la correlación de fuerzas.

Una facción conservadora del Partido Demócrata fuerza el nombramiento de Harry S. Truman como candidato a vicepresidente para las elecciones de 1944 en lugar del progresista Henry A. Wallace. Como consecuencia de ello, Truman sucede a Roosevelt en el cargo al morir éste en abril de 1945, tras una larga enfermedad. Poco después Truman ordena el uso la bomba atómica en Japón.

Roosevelt, Truman y Wallace

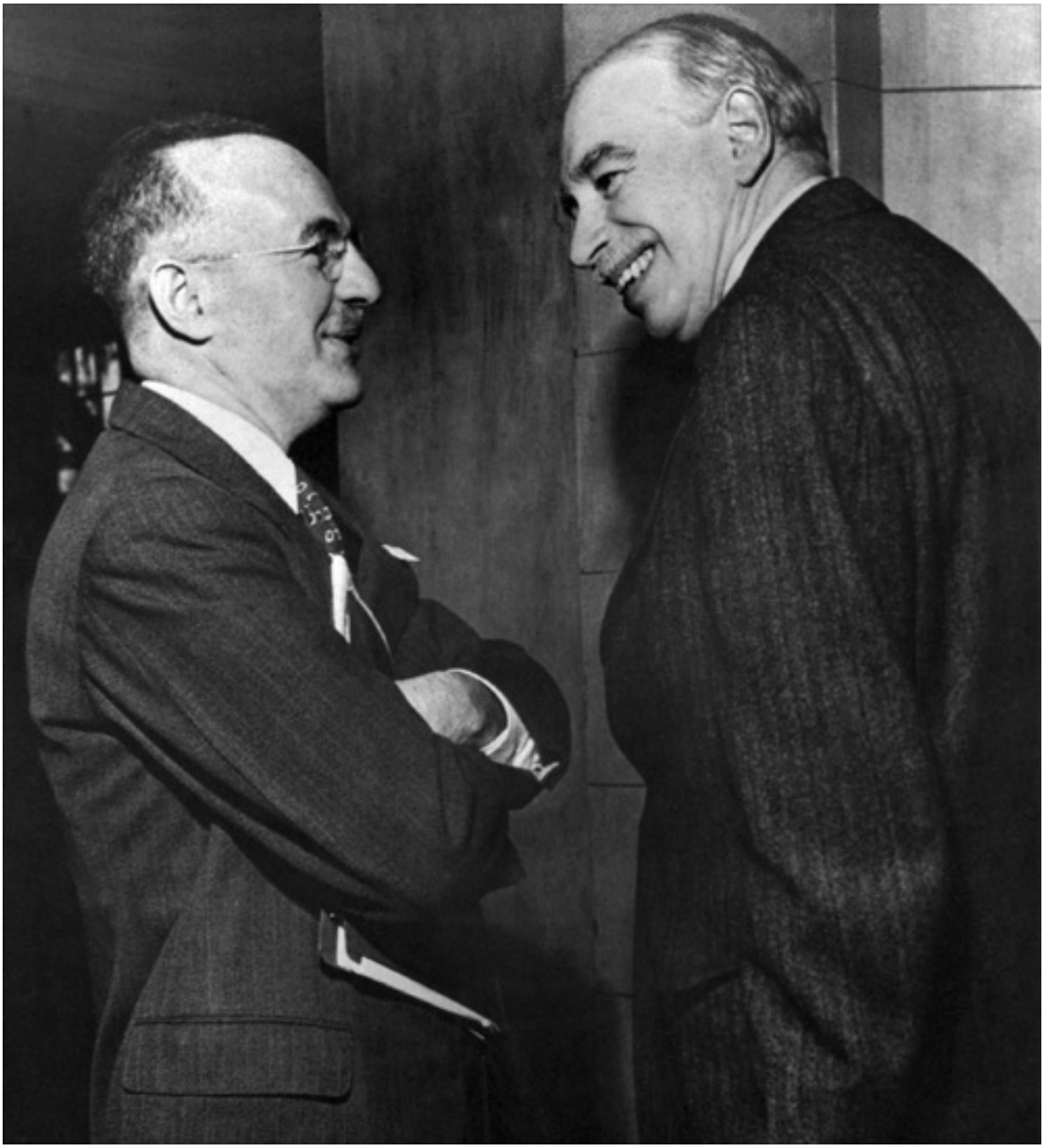
En este mismo momento, y según lo acordado previamente entre los aliados, la Unión Soviética ataca Japón invadiendo Manchuria y la península de Corea

hasta el paralelo 38, y esto precipita la rendición nipona en agosto de 1945. Alemania había capitulado poco antes, tras la toma de Berlín por el Ejército Rojo en mayo de 1945.

4. La postguerra: el nuevo orden, los Estados del bienestar y la Guerra Fría (1945-).

Como solía ocurrir, tras la Primera Guerra Mundial los perdedores pagan un precio en términos de territorio, en favor de los vencedores, a la vez que se desmoronan viejos imperios o Estados multinacionales. Esto explica en parte que quedaran amplios contingentes de población de habla alemana fuera de Alemania. Reincorporarlos fue el primer objetivo de los nazis, a modo de revancha. Sin embargo, tras la Segunda Guerra Mundial las fronteras apenas se movieron, salvo algún caso como el de Polonia, pero sí las poblaciones. Esta vez le tocó a las minorías de habla alemana ser expulsadas del este de Europa. Los judíos también huyeron de los pogromos de postguerra, hacia el oeste. En total, fue una migración interior de unos doce millones de personas. El efecto conjunto de la limpieza étnica de Hitler y Stalin, y las reubicaciones masivas de las minorías en la postguerra, fue una Europa mucho más homogénea dentro de cada país (excepto en Yugoslavia y la Unión Soviética), neutralizándose así uno de los detonadores de la guerra.

No hubo que esperar mucho para una vuelta a la Guerra Fría con los soviéticos –que no tendrían la bomba nuclear hasta 1949-, y decimos vuelta porque en realidad el período que va de 1941 a 1945 fue un paréntesis en la permanente tensión entre la dictadura soviética y las democracias occidentales, aparentemente diluida cuando Stalin se sintió amenazado por el ascenso de los fascismos y ordenó a los partidos comunistas occidentales formar Frentes Populares, coaliciones con partidos de izquierda no comunistas (ocurre en Francia y en España). Mientras que EE.UU. se enfrascaba en la Guerra Fría, las naciones europeas occidentales aliadas durante la guerra (Holanda, Francia, Gran Bretaña, Portugal, Bélgica) abordan el traumático proceso de descolonización, que se prolongaría hasta la década de los 60.



Dexter White y John Maynard Keynes

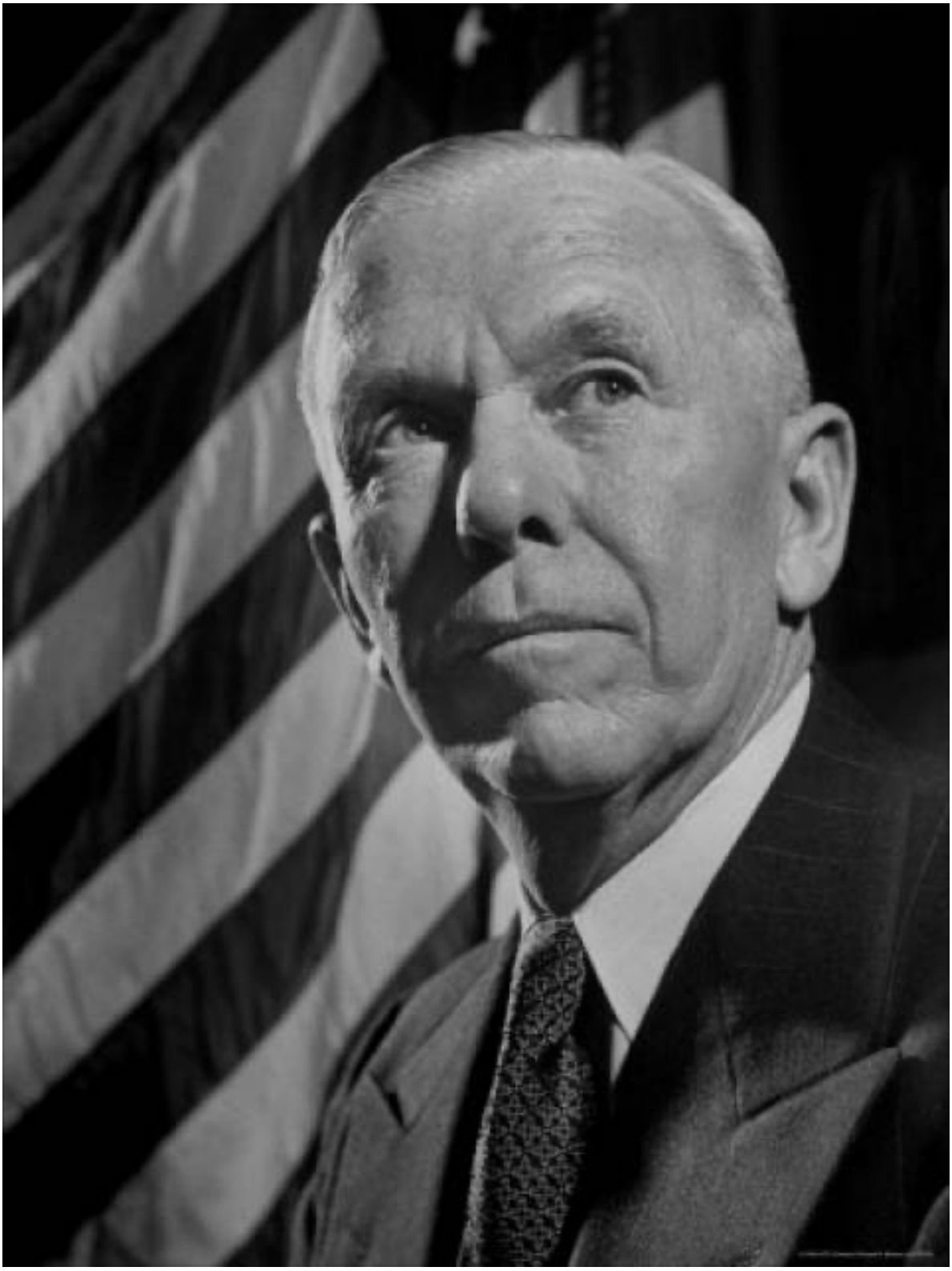
Unas conferencias monetarias y financieras promovidas por Roosevelt, que empiezan en julio de 1944, finalizan con los llamados **Acuerdos de Bretton Woods**, para los que la propuesta de Dexter White, americano, se impuso a la más razonable de Keynes, inglés. Este proponía una nueva moneda de reserva mundial distinta del dólar y mecanismos automáticos para compensar los desequilibrios en las balanzas de pagos. Se crea en cambio un **patrón-dólar** que implicaba un sistema de tipos de cambio estables similar al desaparecido patrón oro y en el que las monedas ajustarían sus tipos de cambio al dólar con un margen del uno por ciento, y Estados Unidos se comprometía a proteger el valor del dólar como moneda de reserva ligándolo a una cantidad fija de oro (35 dólares la onza) y garantizando su convertibilidad en oro a ese precio.

En Bretton Woods se establecen además las **instituciones económicas**

internacionales para la postguerra: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y la Organización Mundial de Comercio (OMC), que finalmente se sustituyó por el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT). El FMI concedía préstamos a corto plazo para financiar los déficits de las balanzas por cuenta corriente, si bien el deudor debía coordinar su política económica con la institución para corregir los desequilibrios. El Banco Mundial concedía préstamos para inversión a más largo plazo. El GATT estaba diseñado para reducir multilateralmente los aranceles de todos los participantes. La idea era conformar un nuevo orden mundial, multilateral, más estable, abierto al comercio y próspero. La Unión Soviética y sus aliados crearon en 1949 un sistema paralelo, el Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME o COMECON), aunque sí se integraron en Naciones Unidas.

Lord Keynes muere en 1946. Muy poco después los países europeos occidentales, empezando por Gran Bretaña, ponen en marcha distintas formas de planificación económica, con amplias nacionalizaciones de sectores estratégicos y el desarrollo del moderno **Estado del Bienestar** (sanidad, pensiones, desempleo, educación, cultura, transporte público), fuertemente redistributivo gracias a la gratuidad de los servicios y a los impuestos *progresivos* con que se financiaban. El Estado del Bienestar tiene un precedente en la época de las reformas liberales, entre 1890 y 1920, que se dieron en varios países, impulsada por reformistas como William Beveridge (Inglaterra), Luigi Einaudi (Italia) o Raoul Dautry (Francia). Éstos trataban de responder a la llamada "cuestión social" derivada del funcionamiento del propio sistema capitalista, que generaba inevitablemente una población de excluidos y marginados. Otro precedente fueron las diversas respuestas de algunos gobiernos a la Gran Depresión antes de la guerra (Estados Unidos, Alemania, etc.), que hemos visto someramente. A diferencia de la Primera Guerra Mundial, que condujo a un caos económico y político que alimentó los deseos de cambio y las utopías, tras la Segunda se extendió un anhelo de seguridad, previsibilidad y prosperidad, lo que explica la buena acogida que tuvieron las medidas sin precedentes (por su escala y extensión) que a partir de ahora se pondrían en marcha con vistas a crear ese Estado del Bienestar.

Pero hubo otro factor que empujó en esa misma dirección: el miedo. Tras la Segunda Guerra Mundial, a pesar de los bombardeos masivos, muy poco precisos, en ningún país la capacidad industrial se vio severamente afectada –comparada con el período de entreguerras anterior-, pero sí las infraestructuras de transporte y vivienda. Además, en 1946-47 un durísimo invierno, seguido de inundaciones y un verano seco, provocan una crisis alimentaria en toda Europa. Se hace patente entonces la amenaza de una radicalización política de las poblaciones, hacia el fascismo o el comunismo, como ocurrió en el período de entreguerras. El peligro era real: en 1946 los comunistas ganan las elecciones en Checoslovaquia, y en 1948 la URSS fuerza su paso al bando soviético.



George C. Marshall

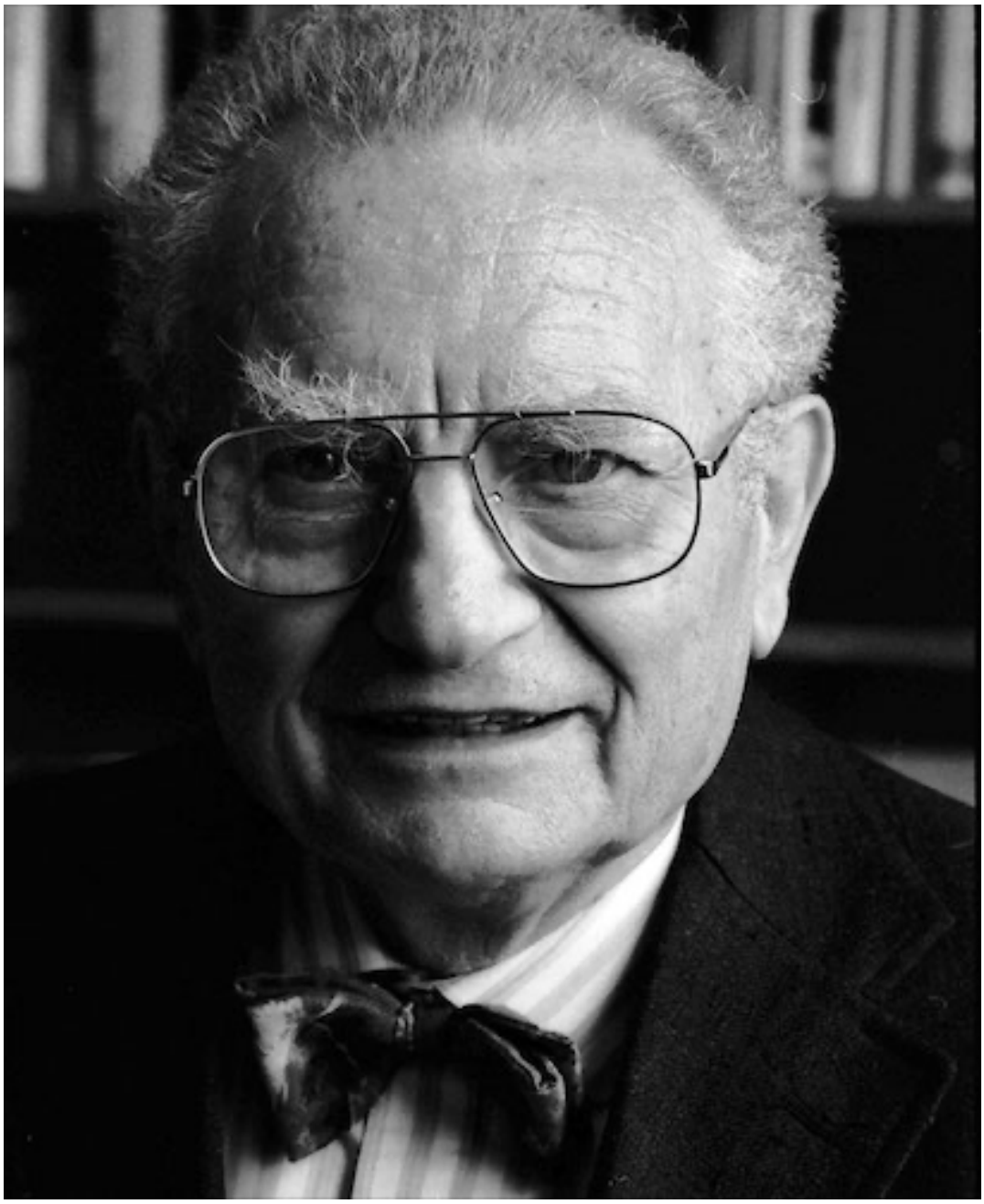
Estados Unidos se apresura en aprobar el **Plan Marshall**, que recibe el nombre de su promotor, el general y desde 1947 Secretario de Estado, George C. Marshall, si bien el diseño general de la política norteamericana se debió a los *new dealers* Dean Acheson, George Kennan, James Byrnes y James Forrestal. El plan se aplica cuatro años, 1948-1951, ofreciendo generosas ayudas a todos para estimular la recuperación europea y para dar salida a la capacidad productiva excedente norteamericana de postguerra, aunque finalmente se

limita a los aliados en Europa Occidental debido al rechazo de Stalin. Mientras que Estados Unidos aportaba unos 14.000 millones de dólares a sus aliados europeos a través del Plan Marshall, la Unión Soviética extraía una cantidad de recursos similar de sus países satélites en concepto de indemnizaciones, suministros y tipos de intercambio desfavorables. En general, en todos los países que se acogieron al Plan Marshall la producción en 1951 fue un 35% superior a la de 1938. La producción industrial y agrícola ya había superado los niveles de 1938 en Bélgica, Dinamarca y Noruega en 1947, Holanda en 1948, Francia, Austria e Italia en 1949 y Grecia y Alemania Occidental en 1950. Paralelamente, la natalidad se disparó en Europa Occidental a partir de la segunda mitad de los 40. Sobre estas bases se inician las reformas que conducen a la creación de ese Estado del Bienestar que aportaría estabilidad económica, social y política a los países occidentales en la postguerra. Un caso aparte es España, que queda excluida del Plan Marshall americano, pero la victoria electoral de Eisenhower en 1953 y la escalada de tensión con la Unión Soviética acaba con el aislamiento al que estuvo sometido el régimen de Franco desde el final de la Segunda Guerra Mundial. La recuperación fue por tanto más tardía y la integración con el resto de países europeos occidentales más limitada (España no entra en la Comunidad Económica Europea). Además, en España no se crea un Estado del Bienestar equivalente al de otros países desarrollados con su sistema tributario directo y progresivo y, por supuesto, tampoco se establece una democracia liberal.

En 1950 EE.UU. aún disponía de las tres quintas partes del capital y la producción occidentales. Pero es precisamente en esa fecha cuando tiene lugar un acontecimiento que supone un nuevo impulso a las economías europeas: la **Guerra de Corea (1950-53)**. La tensión entre los países comunistas y capitalistas no había dejado de aumentar desde el final de la Segunda Guerra Mundial, en la que habían sido aliados. El **Bloqueo de Berlín (1948-49)** estimuló la creación de la **OTAN** en **1949**, el mismo año en que China cae en manos de Mao. Pero fue la inmediata guerra entre las dos Coreas, con Corea del Norte apoyada por Stalin, lo que provocó un fuerte rearme preventivo en todos los países occidentales. La guerra coreana acabaría en tablas, con las dos Coreas separadas y enfrentadas. Una importante consecuencia de la misma fue el impulso al **desarrollo económico de Japón**, donde se manufacturaron todo tipo de bienes para las tropas americanas. Tenemos una vez más el gasto militar como estímulo económico decisivo. El desarrollo de Japón se basó, en las décadas siguientes, en la producción industrial para exportación (Estados Unidos le abrió sus mercados), a partir de grandes conglomerados oligopolísticos llamados *keiretsu*, que incluían un gran banco, grandes empresas y un gran número de otras pequeñas, todas interconectadas. Tras la guerra de Vietnam otros países del sudeste asiático seguirían el modelo japonés (los *Tigres Asiáticos*), y ya en los años 80 también China. En 1953 muere Stalin, pero su heredero en la sombra, Suslov, conseguiría mantener la ortodoxia stalinista hasta su muerte en 1982.

Pero a pesar de la ayuda norteamericana a Europa y la consiguiente

reactivación, en 1950 solo se habían retirado una cuarta parte de los escombros en Berlín, el racionamiento o la escasez de productos de primera necesidad duró hasta la entrada de la nueva década y la falta de viviendas aún más. El desarrollo del Estado del Bienestar llevaría años, y el peligro de los radicalismos para las frágiles democracias era muy alto. Estados Unidos decide entonces sentar las bases de un área de libre comercio intraeuropea que reforzara el desarrollo económico en la zona. Primero se crea la **Comunidad Europea del Carbón y el Acero** (CECA), en **1951**, una institución supranacional diseñada para eliminar la fuente de muchos conflictos franco-alemanes: la zona fronteriza rica en carbón, hierro y siderurgias. La CECA sería el germen de la **Comunidad Económica Europea** (CEE), creada en **1957** (Tratado de Roma), y basada en un acuerdo entre Francia y Alemania en virtud del cual la primera accedía a cooperar con la segunda a cambio de diversas concesiones (una de ellas la Política Agrícola Común, que transfería recursos alemanes a la agricultura francesa).



Paul Samuelson

Durante esta época de inmediata postguerra se acelera el desarrollo de una fundamentación teórica de las ideas económicas en boga, que son keynesianas. En el ámbito académico, a partir del precedente de Hicks, Modigliani desarrolla en **1944** el **modelo IS-LM**, que seguirá evolucionando en el futuro con diversas aportaciones durante los años 50 y 60, especialmente la incorporación progresiva de "microfundamentos". Éstos consisten en formalizar siempre la Economía como un problema matemático de optimización condicionada de naturaleza microeconómica -decisiones de empresas o individuos-, siendo esta la innovación fundamental del **Foundations of Economic Analysis** de **Samuelson** (1947). Este manual de economía, de gran difusión en el mundo académico, tuvo una enorme influencia metodológica, especialmente entre los jóvenes economistas formados en Chicago que entrarían en acción en los años 70.

Otra influencia metodológica decisiva vino de la mano de la **Cowles Commission**, que desde los años 30 recluta a brillantes matemáticos y economistas con el objetivo de avanzar en la formalización matemática de la economía (durante quince años tendrían su sede precisamente en Chicago). Recordamos que a la economía teórica con esta genealogía se la conoce como *síntesis clásico-keynesiana* o simplemente como la *síntesis*, donde el problema que estudió Keynes en 1936 se presentaba como un caso particular en un modelo más general, basado en equilibrios automáticos estables. Hasta los años 70 la influencia de este enfoque en el ámbito académico y político es casi total, tanto en Europa como en Estados Unidos (sólo los monetaristas y los *post*keynesianos se apartan o polemizan, pero eran marginales). Entre los economistas más influyentes de esta época, conocidos como ***neo*keynesianos**, podemos citar a Hicks, Modigliani, Klein, Tobin, Samuelson y Solow, todos ellos premios Nobel.

Las primeras **Cuentas Nacionales** de EE.UU. se publican en **1947**, tras los trabajos pioneros de Clark y Kuznets durante los años 30 y los esfuerzos en la planificación de la economía norteamericana durante la guerra. En **1952** la ONU publica una primera metodología para la elaboración de estas Cuentas Nacionales. Esta fuente estadística, junto a otras que se desarrollarán en esta época (otras estadísticas públicas, encuestas), permiten los estudios empíricos en el campo de la Macroeconomía y la Microeconomía.

5. Una nueva prosperidad y la reconstrucción al culto al libre mercado (1950-).

Durante los años 50 y 60 se desarrollan en Europa toda una serie de **revoluciones sociales, demográficas, tecnológicas y económicas**. Podemos citar: el sostenido crecimiento demográfico que rejuvenecería radicalmente las poblaciones acompañado de un aumento de la esperanza de vida sin precedentes (que las envejecerá después, una vez cae la natalidad en los 70); la emigración masiva del campo a las ciudades, pero también intraeuropea y de otros países hacia Europa (a pesar de las restricciones), que se volvió multicultural y multiétnica por primera vez en su historia; el ya comentado desarrollo de sistemas fiscales fuertemente progresivos y de todo tipo de servicios e infraestructuras públicas de acceso gratuito y universal (Estado del Bienestar), aumentando el gasto público como proporción del PIB; el fuerte crecimiento económico con bajas tasas de desempleo y reducción de las desigualdades de renta y riqueza, con salarios reales crecientes; la aparición de la televisión (que desplaza a la radio, y en parte al cine), los electrodomésticos, los coches, la moda juvenil -incluida la música de masas grabada, a partir del *rock & roll*, que en origen era *rhythm & blues* bailable con influencias de la música blanca, con artistas como Bill Haley, Elvis Presley o Chuck Berry- y el turismo; la creación de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) en 1951 a instancias de Estados Unidos y la posterior la creación de la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1957, que estimula el comercio intracomunitario y

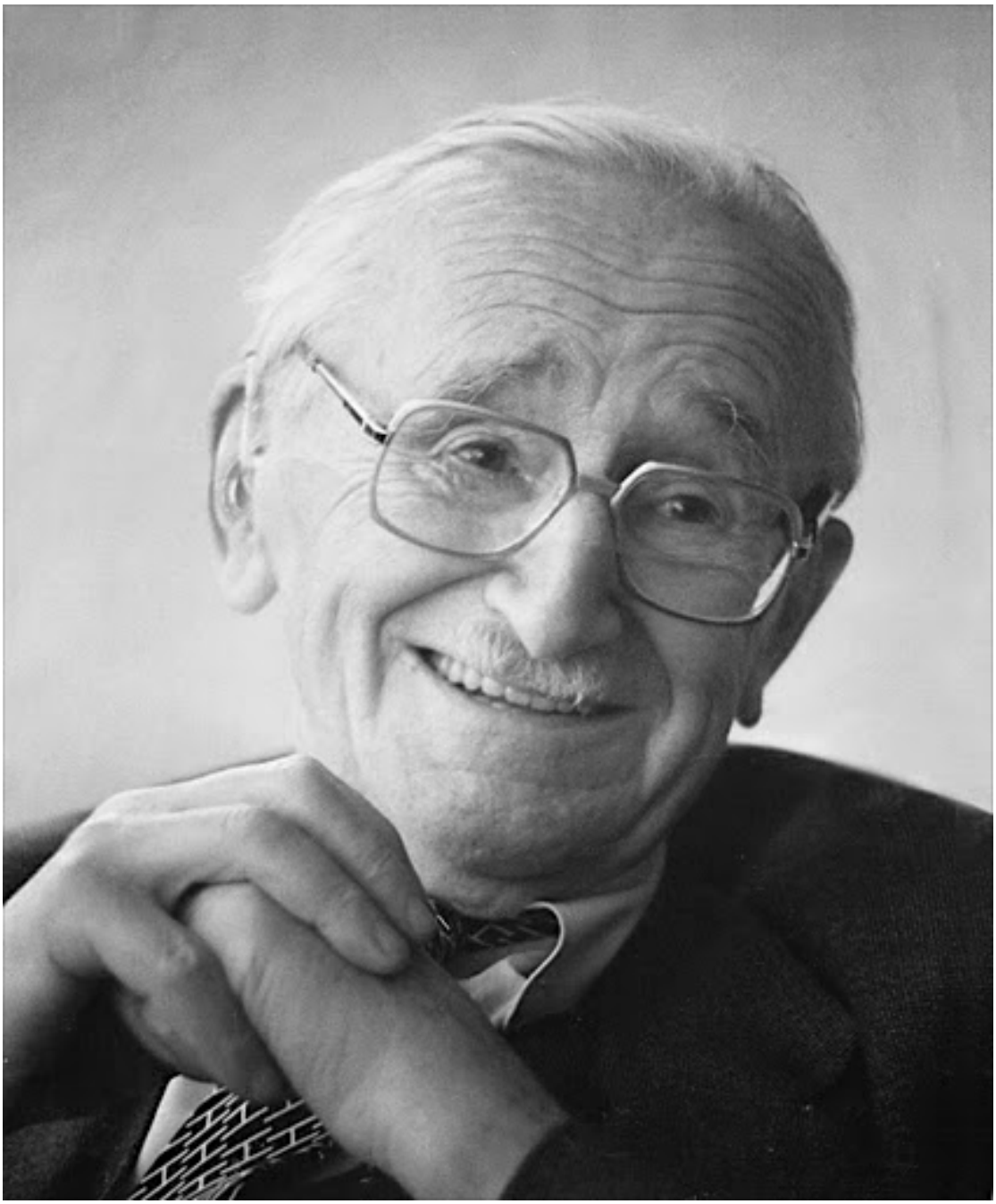
previene la reaparición de los fascismos mediante una política agraria común que subvenciona fuertemente a las poblaciones rurales; la creación de una red de transporte intraeuropea; la secularización radical (y consiguiente pérdida de influencia de la Iglesia) acompañada de una desideologización política generalizada; el cambio de las leyes sociales, que se adaptan sin gran resistencia a las nuevas costumbres (divorcio, aborto, sexualidad, libertad de expresión); la masificación de la población de estudiantes universitarios, sin precedentes; la popularización del marxismo, como pose y jerga, y también las protestas y pequeñas revoluciones lúdicas de los hijos del estado del bienestar, siempre con marcado carácter individualista; la desaparición, a veces traumática y sangrienta, de los imperios coloniales europeos, ya mencionada; o la caída en el descrédito y el cinismo del comunismo del Este de Europa tras las represiones soviéticas de los levantamientos de Hungría (1956) y Praga (1968). Este conjunto de cambios extraordinarios, que tienen lugar desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta la crisis de los 70, generó una sociedad europea radicalmente distinta a la anterior a la guerra, como hemos visto. Estados Unidos hace valer durante este período su influencia política, militar, económica y cultural en toda su esfera de influencia, ayudado por sus superávits por cuenta corriente que emplea en préstamos y compras de activos al resto del mundo, a lo que aplica criterios estratégicos.

Paralelamente, los desarrollos teóricos del aparato keynesiano continúan en esta época. La **curva de Phillips (1958-1960)** es una de las piezas que se añaden al modelo IS-LM, en este caso para incorporar el comportamiento de los precios y tratar el tema de la inflación. En esencia, esa curva es una relación inversa entre desempleo e inflación, e implica la inexistencia de un mercado de trabajo con una sola posición de equilibrio estable: cualquier tasa de desempleo es válida, aunque irá acompañada de su tasa asociada de inflación. También se añade al modelo IS-LM el sector exterior, lo que resulta en el **modelo Mundell-Fleming (1962)**. Las nuevas técnicas econométricas permiten además estimar o simular los efectos de las políticas económicas usando el modelo IS-LM ampliado y la ya abundante información estadística. Okun introduce en 1962 la ley empírica que lleva su nombre, y que tiene distintas formulaciones, una de ellas la relación observada entre la tasa de desempleo y el *gap* entre el PIB actual y el PIB potencial. Okun definía el PIB potencial como aquel que se obtenía con pleno empleo, siendo este el máximo nivel de empleo que no genera presiones inflacionarias (adelantándose así al importante concepto de *tasa natural de desempleo* de Milton Friedman).

Aunque los liberales de la Guerra Fría (Raymond Aron, Isaiah Berlin, Sidney Hook) comprenden y aceptan los cambios políticos y económicos de la postguerra (una vez más, la creación de los Estados del Bienestar), en la derecha política anglosajona se va gestando una reacción contra la amplia intervención estatal en la economía. Curiosamente, el movimiento contestatario tiene su inicio en un grupo de economistas vieneses emigrados a EE.UU. antes de la guerra (Hayek, Mises, Schumpeter, Popper, Drucker) que reactivan el **dogma libertario** que había caído en descrédito con la Gran Depresión. Esta

corriente libertaria nunca desapareció políticamente del todo en Estados Unidos, pues el conservadurismo de la *Old Right* se opuso con tesón a las políticas del *New Deal* de Roosevelt.

El más influyente de los austríacos fue **Friedrich Hayek**, quien antes de recalar en Estados Unidos, residiendo en la London School of Economics, alcanzó fama gracias a una fuerte polémica con Keynes a cuenta del *Treatise on Money* (1930) de este, anterior a la Teoría General. Hayek explica las crisis en el capitalismo de forma muy diferente a Marx o a Keynes (*Precios y Producción. Una explicación de la crisis de las economías capitalistas*, 1931). Defendía la clásica receta liberal para la salida de una crisis económica: libertad de acción para los mercados y austeridad fiscal y monetaria. Pero fueron las ideas de Keynes las que se impusieron entonces. En cierto sentido, se puede concebir la historia de las ideas económicas del siglo XX como la prolongación de la pugna entre Hayek y Keynes.

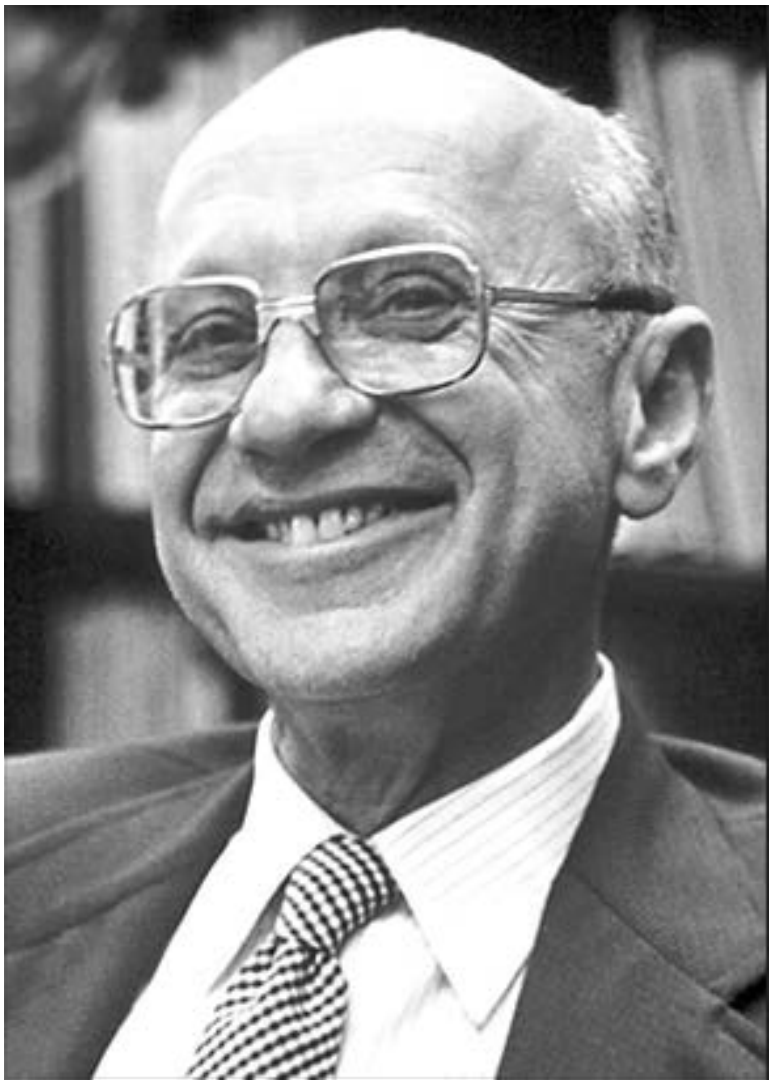


Friedrich Hayek

El libro más famoso e influyente de Hayek es **Camino de servidumbre**, de **1944**. En él defiende y fundamenta el *neo*libertarismo político y económico argumentando que limitar el libre mercado implica limitar derechos y que una vez se empieza por ese camino el proceso no tiene otro fin que una dictadura política. Después de la guerra, a partir de 1950, Hayek se traslada a la Universidad de Chicago, donde siguió activo, pero dedicado a temas políticos, ideológicos y filosóficos, creando centros y redes de difusión del **neoliberalismo**. Este término fue acuñado por Rüstow en una reunión parisina de 1938, conocida como **Congreso Lippmann** en la que estaban presentes Hayek y von Mises, además de Walter Lippmann y el propio Rüstow. Se pretendía usar el término *neoliberalismo* para designar una nueva forma de liberalismo que dejara atrás el *laissez faire* (no intervencionismo a ultranza) y

diera un enfoque social a la economía de mercado, lo que acabaría conociéndose en Alemania tras la Segunda Guerra Mundial como *ordoliberalismo*. Hayek crea después la **Sociedad Mont Pelerin** en Suiza, en 1947. Esta era una especie de *think tank* con reuniones anuales y en ella se establecieron lazos entre los liberales de todo el mundo. Friedman, Stigler y Buchanan fueron discípulos de Frank Knight en esas reuniones, en las que participaron otros muchos economistas que serían premios Nobel (Robert Coase, Vernon Smith, Maurice Allais, Gary Becker) y filósofos y políticos liberales (Erhard, Otteson, Lippmann, Simons, etc.).

Bajo la decisiva influencia de Hayek y sus protectores, y en torno a George Stigler y Milton Friedman, se forma la llamada **Escuela de Chicago** (Friedman, Stigler, Phelps, Brunner, Meltzer,…), defensora del libre mercado y contraria a la intervención estatal en la economía. Esta escuela fue marginada durante todo el reinado de los *neo*keynesianos (años 40, 50 y 60), pero de ella surgiría más tarde, ya en los años 70, la nueva corriente de pensamiento económico hegemónica y dominante de la que hablaremos más adelante. **Milton Friedman** y Anna Schwartz publican en 1963 *Una historia monetaria de los Estados Unidos: 1867-1960*, que incluye un capítulo sobre la crisis de 1929. En él señalaba a la contracción monetaria que aplicó la Reserva Federal tras el hundimiento de la bolsa, que provocó la quiebra de muchos bancos y el colapso de la oferta monetaria, como culpable de la profunda y prolongada depresión de los años 30, lo que era una explicación alternativa a la típica keynesiana. Para ello los autores resucitaron la vieja identidad cuantitativa, ahora convertida en una igualdad. De esta forma Friedman reforzaba su recomendación de someter la evolución de la oferta monetaria a unas reglas conocidas. Desde los años 50 Friedman había venido planteando críticas de base a los fundamentos de la macroeconomía keynesiana imperante, sin salirse él tampoco del marco conceptual de la síntesis neokeynesiana, pero dando un papel central a las *expectativas* de los agentes económicos y a la distinción entre corto y largo plazo. A partir de ahí Friedman desarrolló lo que se conoció como **monetarismo**, que no es una escuela sino un conjunto de doctrinas sobre cómo influye el dinero en la economía real. En 1966 el semanario Newsweek contrata a Milton Friedman y a Paul Samuelson para que escriban sendas columnas confrontadas. El primero era entonces una figura marginal en el mundo académico y un libertario, y el segundo un referente académico consagrado y un keynesiano. Esta contraposición de ideas representa la batalla política e ideológica que, larvada, tenía lugar ya en esta época, con los partidarios del libre mercado como fuerza emergente.



Milton Friedman

Friedman acepta que la cantidad de dinero tiene un efecto en la producción y el empleo, pero sólo a corto plazo, y defiende que a largo plazo el único efecto es un incremento en el nivel de precios. Ello le permite cuestionar la curva de Phillips, que (recordamos) era una relación inversa entre inflación y desempleo que implicaba la posibilidad de reducir el desempleo mediante una política fiscal o monetaria expansiva que, inevitablemente, acabaría aumentando la inflación. Friedman plantea en cambio la existencia de una única **tasa natural de desempleo**, no aceleradora de la inflación o NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*), que es además de equilibrio a largo plazo y, por tanto, de la que no puedes alejarte mucho tiempo mediante ninguna medida de política económica. El mecanismo teórico que le permite construir esa argumentación son las **expectativas** de los agentes económicos sobre la evolución de los precios, que según Friedman tienen un papel decisivo en la toma de decisiones de los mismos. Toda esta argumentación permite una recuperación de los dogmas liberales, adaptándolos al nuevo contexto de dominación académica *neo*keynesiana.

La *tasa natural de desempleo*, o de equilibrio a largo plazo, hacia la que gravitamos necesariamente, es positiva y no cero porque hay fuentes de

desempleo inevitables, como el desempleo friccional o el desempleo que se deriva del diseño de las instituciones que conforman el mercado de trabajo (los salarios mínimos, la regulación del mercado de trabajo, los sindicatos). Según esta teoría, la inflación está ligada a la tasa natural, y no a la tasa actual de desempleo como en la curva de Phillips, en la que todas las combinaciones posibles de desempleo e inflación eran posibles e igualmente estables. Para Friedman sólo una tasa de desempleo es estable: la tasa natural. Las demás no lo son porque corresponden a una inflación *acelerada*. La razón es que los políticos pueden situar el desempleo por debajo de la tasa natural sólo provocando una inflación no prevista por los agentes, así: se fijan los salarios nominales considerando la inflación prevista, que según la hipótesis de *expectativas adaptativas* será una función de la inflación pasada, de forma que queda determinado el salario real; después una expansión monetaria aumenta la producción y baja el desempleo, con los salarios reales constantes; pero cuando la inflación responde subiendo, el salario real acaba resultando menor del previsto inicialmente, y por tanto la oferta de trabajo se retraerá, pues los trabajadores sólo renuncian a ocio (un bien) a cambio de más consumo (otro bien). En el siguiente período los empresarios y trabajadores incorporarán esa inflación no esperada a sus expectativas. La única forma de mantener el desempleo por debajo de la tasa natural es aumentar aún más la tasa de inflación en el período siguiente, de manera que los agentes vuelvan a quedarse cortos en sus expectativas. Por tanto, a corto plazo una política fiscal o monetaria expansiva puede ser efectiva, gracias a los errores en la formación de expectativas sobre la inflación futura de los agentes económicos, pero a largo plazo no.

Hay otra forma de ver esto mismo. Como hemos apuntado, Keynes aseguraba que una política expansiva del gasto tenía un efecto en las variables reales de la economía (el empleo, la producción), y Friedman y los suyos estaban obsesionados con desactivar ese argumento clave de Keynes, esencial para el keynesianismo. Para ello **Edmund S. Phelps** usó el mismo tipo de truco que Friedman: separó el efecto a corto plazo del efecto a largo plazo empleando errores en la formación de expectativas por parte de los agentes económicos, pero de forma algo distinta. Al principio una expansión del gasto sube los precios, pero cada empresa por separado no sabe si está subiendo el precio de *su* producto debido a un incremento de *su* demanda o si está subiendo el precio de *todos* los bienes por el tirón de la demanda agregada. Hasta que no se dan cuenta de que es lo segundo responden con un incremento de su producción. Con el tiempo, caen en el error y corrigen. Tanto para Phelps como para Friedman se trataría por tanto de un problema momentáneo de información, que permite construir una curva de oferta agregada creciente (mayor nivel de precios, mayor producción, menor desempleo), pero sólo a corto plazo, hasta que el problema de información se corrige y la curva de oferta vuelve a su posición vertical (precios más altos no implican más producción).

Desde los años 50 la **teoría de juegos**, desarrollada como soporte teórico para

las estrategias militares de la Guerra Fría a partir de trabajos de Von Neumann, crea la idea de que individuos racionales y egoístas con intereses enfrentados pueden llegar a una suerte de equilibrio estable (un *equilibrio de Nash*). Esta idea es muy importante para los libertarios, que defienden la libertad individual a ultranza y aseguran que el nivel económico de una sociedad formada por individuos egoístas y competitivos como la que ellos proponen sería precisamente estable y además óptimo.

6. Primer asalto al poder, y fracaso: Goldwater (1964).

En los años 60, los trabajos de psiquiatras como R. D. Laing o Wilhelm Reich, junto con el ***marxismo cultural* de la Escuela de Frankfurt** (Fromm, Adorno, Marcuse, etc.), minan la confianza en la sociedad y las instituciones tradicionales, como la familia o la burocracia estatal, lo que estimula los **movimientos antisistema** de la época, que desembocan en la **filosofía existencial** (Heidegger, Jaspers, Camus, Sartre, De Beauvois), frecuentes protestas y una cierta contracultura libertaria, nihilista e individualista. Curiosamente, ese espíritu coincide en el tiempo con la lenta germinación de una derecha norteamericana renovada, basada también en la idea de libertad individual a ultranza, frente a lo colectivo. Dentro del **movimiento conservador americano** existían tres corrientes articuladas: el *conservadurismo tradicionalista o clásico*, el *conservadurismo libertario* y los *neoconservadores*. Del primero de ellos, de carácter religioso y moralista, formado sobre todo por evangélicos y mormones concentrados en el sur y el interior del oeste de Estados Unidos, se puede citar a un pensador como Russell Kirk. Irving Kristol, un antiguo trotskista, funda en 1965 la publicación insignia del movimiento *neo*conservador, *The Public Interest*, que tuvo además gran influencia en la línea editorial del Wall Street Journal. Los *neo*conservadores buscan acomodo en un principio dentro del Partido Demócrata como corriente crítica. Pero su rechazo profundo a muchas de las políticas de la *Gran Sociedad* de Johnson les empujaría hacia el Partido Republicano, donde acabarían integrándose con los conservadores tradicionalistas religiosos, cada vez más activos, y conviviendo, no sin roces, con los conservadores libertarios, poco moralistas. Sería precisamente el *conservadurismo libertario* inspirado en Hayek el que acabaría tomando el control ideológico del Partido Republicano.

Ello se debió en buena medida a la labor organizadora y propagandista de **William F. Buckley**, fundador del semanario *National Review* en 1955, quien forjaría desde él la *New Right* e impulsaría la fusión de las tres grandes corrientes conservadoras en torno al anticomunismo y contra la expansión del gobierno federal (la primera lengua de Buckley, curiosamente, era el español). En este contexto hay que citar a la libertaria radical **Ayn Rand**, que tuvo gran influencia en las elites de este nuevo conservadurismo, además de aceptación popular a través de sus novelas y películas, como *El manantial*. Ninguna escritora del siglo pasado fue tan influyente en EE.UU. Al círculo de Rand perteneció Alan Greenspan, del que volveremos a hablar más adelante. Otros pensadores libertarios fueron Max Eastman y Frank Meyer.

Goldwater, Reagan y Buckley

Con el impulso y apoyo de Buckley, en 1964 el candidato republicano a la presidencia de EE.UU. fue **Barry Goldwater** (imponiéndose en las primarias al conservador clásico Nelson Rockefeller), pero perdió en las elecciones por amplio margen frente al demócrata Lyndon B. Johnson. A pesar de su derrota, Goldwater es importante por su reorientación del movimiento conservador en el Partido Republicano desde finales de los 50 hasta mediados de los 60, basándolo en un desacomplejado libertarismo, si bien no fue capaz de atraer al electorado con ese mensaje en ese momento.

A las tres corrientes (tradicionalistas, neoconservadores, libertarios) las unirá de aquí en adelante un enemigo común: la izquierda política, aunque también era antagonista para ellos aquella parte del conservadurismo tradicional que había comprendido y aceptado la necesidad de crear sociedades y economías estables mediante mecanismos correctores de los mercados (políticas asistenciales, regulación, bienes y servicios públicos).

Derrotado Goldwater y a partir de la segunda mitad de los 60, su protegido **Ronald Reagan** retomaría el testigo como líder y dinamizador de los conservadores libertarios (Reagan fue elegido gobernador de California en 1967). Como veremos, en los años 70, tras la caída de Nixon, que en buena medida favorecieron, los conservadores libertarios intentarían nuevos asaltos al poder desde dentro del Partido Republicano, que ya controlaban

ideológicamente.

7. La crisis de los 70 prepara el cambio (1971-73).

Como vimos, en Bretton Woods el dólar se impuso como moneda de reserva mundial, lo que implicaba que la moneda se demandaría por otros países no solo para pagar las exportaciones americanas, sino también para mantenerla como reserva en los balances de los bancos centrales. Ello suponía para el gobierno de los Estados Unidos la posibilidad de financiarse a tipos de interés más bajos, pero a cambio de tener una moneda relativamente más apreciada, lo que no era un problema en un momento en que Estados Unidos tenía un fuerte superávit por cuenta corriente. El diseño de Bretton Woods se viene abajo luego, como consecuencia de la guerra de Vietnam y de las políticas sociales (la **Gran Sociedad**, de donde vienen el Medicare y Medicaid) del presidente **Lyndon B. Johnson**, a lo que se suma el vertiginoso desarrollo de Europa y Japón, provocando todo ello que desde 1968 los Estados Unidos pasen a tener crecientes déficits públicos y de la balanza por cuenta corriente. Por tanto, el flujo de los capitales se invierte, pasando los Estados Unidos a necesitar financiación externa, lo que provoca un cambio profundo, disruptivo, en la economía mundial. Una consecuencia es que Estados Unidos aumenta la emisión de moneda hasta el punto de hacer de la convertibilidad con el oro algo puramente nominal. En respuesta, el Presidente de Francia, Georges Pompidou, exigió la conversión de sus reservas de dólares en oro al cambio oficial de 35 dólares por onza. Esto fuerza a **Richard Nixon** a **abandonar en 1971 la convertibilidad dólar-oro**, devaluándose el dólar con respecto al oro en 1971 y 1973 (y consecuentemente respecto al marco alemán, el franco francés y el yen japonés). Como una consecuencia, la **crisis del petróleo** estalla en octubre de **1973**, con un súbito aumento de los precios del petróleo propiciado por la OPEP, un cártel de países productores de petróleo que vendían en dólares y atesoraban grandes cantidades de dicha moneda.

Richard Nixon y Lyndon Johnson

En **1979** habría una nueva subida del petróleo (el precio alcanzó diez veces el nivel de 1971). Otras materias primas ven dispararse también los precios. La inflación y el desempleo suben *a la vez* durante toda la década de los 70, en contra de lo que se creía posible por los *neo*keynesianos (recuerden la curva de Phillips). Este fallo del modelo de la *síntesis*, y los fracasos de las medidas de política económica inspirados en ella durante estos años, hunden el prestigio académico y la influencia política de los *neo*keynesianos, dando la razón a las críticas de Friedman, quien había defendido que el desempleo y la inflación eran variables independientes. Como consecuencia, sus seguidores más jóvenes, los **Nuevos Clásicos**, se hacen con el control del mundo académico, y los políticos empiezan a volverse hacia ellos en busca de orientación para la toma de decisiones. En la esfera política, en los años 70, el movimiento conservador libertario, ya totalmente rearmado ideológicamente con la ayuda de los Nuevos Clásicos entre otros, prepara un nuevo intento de alcanzar el poder.

Es conocido que existe un **trilema**. Puedes tener dos de las siguientes cosas: tipos de cambio fijos, una política monetaria independiente o libertad de movimientos de capital. Pero no puedes tener las tres cosas a la vez. Bajo las reglas de Bretton Woods no había libertad de movimientos de capital, y bajo la nueva era posterior a 1971, con tipos de cambio flotantes, no tenía ya sentido limitar los movimientos de capital, que se liberalizaron en los años 80. Bajo estas premisas se desató una segunda era de **globalización** acelerada (la primera se produjo entre 1870 y 1914), con la que las grandes corporaciones deslocalizaron la producción, lo que tuvo un impacto positivo en los beneficios empresariales y negativo en las rentas del trabajo de los países desarrollados. Estas pérdidas de puestos de trabajo y salarios, alimentadas además por el avance tecnológico, las desregulaciones en el mercado de trabajo y diversas reformas fiscales, explicarán en parte el **aumento de la desigualdad** que se ha observado a partir de los años 80.

8. Los Nuevos Clásicos (1972-).

Como se ha dicho, de la Escuela de Chicago surgiría a principios de los 70 una nueva generación de economistas que formaron lo que se conoce como **Nueva Macroeconomía Clásica** (Lucas, Sargent, Prescott, Wallace, Barro...). Su planteamiento básico -expuesto en un célebre artículo de Robert Lucas de 1972 que reconstruía la macro a partir de una radicalización de los principios metodológicos de Samuelson- es que la macroeconomía teórica debe basarse totalmente en una microeconomía de agentes racionales (optimizadores), y su hipótesis central es la de **expectativas racionales**, que asume que los agentes *no cometen errores sistemáticos* al tomar decisiones económicas. Por tanto, se pueden equivocar, y se les puede engañar o sorprender, como apuntaron Friedman o Phelps, pero aprenden y corrigen muy rápido, y el promedio de sus errores es cero.

Robert Lucas

Friedman introduce en el marco keynesiano el largo plazo mediante la consideración de una nueva variable (las expectativas) que tarda en actuar pero que, cuando lo hace, genera un nuevo equilibrio, de largo plazo. Por tanto, los keynesianos estarían en lo cierto solo a corto plazo. Los Nuevos Clásicos usan el mismo truco, pero la variable que genera ese nuevo equilibrio, las expectativas, actúa ahora mucho más rápidamente, lo que les permite negar totalmente la validez del análisis keynesiano, incluso a corto plazo. Para ellos solo hay un equilibrio y es el que Friedman señala para el largo plazo. La Nueva Macroeconomía Clásica introduce además el **comportamiento estratégico** de la *teoría de juegos* en la interacción de los agentes económicos, que maximizan continuamente su bienestar, con los poderes públicos. Por tanto las medidas de política económica son analizadas por los agentes económicos, que calculan sus consecuencias y responden a ellas incluso antes de que se produzcan, anulándolas en muchas ocasiones. Ambos artefactos teóricos, las expectativas y el comportamiento estratégico, conducirán a la llamada "crítica de Lucas", como veremos.

Una particularidad de los Nuevos Clásicos es la sofisticación y complejidad formal (matemática) de sus modelos económicos, con fuertes fundamentos *micro*, que son la esencia metodológica de toda su macroeconomía,

metodología hegemónica hasta el día de hoy. Ninguno de estos ingredientes (expectativas, microfundamentación, formalización matemática, agentes optimizadores, comportamiento estratégico, contrastación empírica) son realmente nuevos, pero los Nuevos Clásicos los combinan, los perfeccionan y los aplican a todo su trabajo, y a partir de ellos se imponen como el lenguaje propio de la Economía como ciencia.

9. Segundo asalto al poder y nuevo fracaso: la caída de Nixon y el gobierno de Ford (1974-76).

El republicano Nixon, que había ganado a Reagan la nominación como candidato en 1968, se ve forzado a dimitir en 1974 por el caso Watergate. Nixon había impulsado diversas reformas sociales y económicas de corte progresista -ayudas alimentarias, normas de seguridad en el trabajo, normativa medioambiental, etc., llegando a proponer incluso un impuesto negativo sobre la renta y una extensión de Medicare para crear una sanidad universal, que sabotearon los Demócratas- y una distensión con la Unión Soviética y China, incluido el fin de la guerra de Vietnam. Todo ello había provocado desconcierto y rechazo en el ala más conservadora de su propio partido, que le presiona para que abandone tras el escándalo (entre otros, Goldwater, entonces senador).

Rumsfeld, Ford y Cheney

El vicepresidente, que fue miembro de la Comisión Warren que investigó el asesinato de Kennedy, **Gerald Ford**, le reemplaza. A finales de 1975 este cede a las presiones internas del partido e introduce profundos cambios en el gobierno heredado de Nixon (lo que se conoció como "masacre de Halloween"), apartando definitivamente a los conservadores moderados como Nelson Rockefeller y dando entrada a *neo*conservadores y conservadores libertarios como Donald Rumsfeld, Dick Cheney, George Bush (padre) o Ronald Reagan (Greenspan ya era Presidente del Consejo de Asesores, desde 1974). Pero Ford pierde las elecciones en 1976 frente al demócrata Jimmy Carter, por

escaso margen.

Milton Friedman recibe el premio Nobel en 1976. Ese mismo año Robert Lucas publica la ya mencionada *crítica de Lucas*: debido a las *expectativas racionales* los agentes reaccionan a las medidas de política económica anticipándose a sus resultados, por lo que éstas no son eficaces ni siquiera a corto plazo. Por ejemplo, si los políticos trataran de reducir el paro por debajo de la tasa natural impulsando el gasto público, aunque sea de forma temporal, fracasarían, porque los agentes responderían calculando correctamente la inflación futura, ajustando los salarios nominales en correspondencia y como consecuencia los salarios reales no cambiarían. Obsérvese que la clave está en que los agentes (personas, empresas) no estiman la inflación futura en función de la pasada, como señalaba Friedman (expectativas *adaptativas*), sino en función de toda la información relevante en el momento actual, incluidas las acciones presentes de los políticos (expectativas *racionales*). Bajo la hipótesis de expectativas de Phelps (o Friedman), tendríamos una curva de oferta agregada con pendiente positiva a corto plazo pero vertical a largo, mientras que con la hipótesis de Lucas la curva sería vertical siempre, a corto y largo plazo. La principal contribución de Lucas al pensamiento económico acabará siendo de tipo metodológica: la expresión de ideas económicas siempre en modelos cuidadosamente formalizados a partir de variables observables que permitieran la contrastación empírica de las hipótesis. Esto no es un invento suyo, pero Lucas desarrolla y perfecciona esta metodología y somete a ella todo su trabajo teórico. De hecho muchas de sus hipótesis no fueron respaldadas por los datos y tuvieron que ser abandonadas, como vamos a ver. A partir de él todo trabajo académico *deberá* ajustarse completamente a estos principios metodológicos.

10. Tercer asalto al poder y éxito: Thatcher y Reagan (1979-80).

Margaret Thatcher se convierte en Primera Ministra del Reino Unido en mayo de 1979, y con ella comienza un largo período de políticas *neo*liberales en Europa, según los principios programáticos de la Escuela de Chicago y de las teorías de la *Public Choice* de James Buchanan, que inspiran, entre otras cosas, las reformas sanitarias británicas bajo el asesoramiento de Alain Enthoven.

Antes aún de Thatcher, desde mediados de 1975, el gobierno de Pinochet en Chile, en el poder desde el golpe de 1973, trata de estabilizar la maltrecha economía con el asesoramiento de los *Chicago boys*, economistas formados en Chicago bajo la influencia de Friedman. Este, en el cenit de su popularidad e influencia, presenta y dirige en 1980 la famosa serie televisiva "Libertad de elegir", en la que defiende y promueve la libertad de mercado a ultranza.

Ronald Reagan y Margaret Thatcher

La *National Review* de Buckley respalda la nominación republicana de Reagan, quien vence en las elecciones a Carter -muy tocado por la crisis de Irán y por la crisis económica de 1979-1982- y toma posesión como presidente de Estados Unidos en 1981. Reagan combina en su gobierno facciones libertarias, tradicionalistas y neoconservadoras, ingredientes políticos que definirán a partir de aquí los futuros gobiernos republicanos.

Paul Volcker, nombrado Presidente de la Reserva Federal por Carter en 1979, inaugura la década con una vertiginosa subida de tipos de interés orientada a controlar la inflación y atraer capitales que ayuden a financiar el abultado déficit por cuenta corriente norteamericano. Él ya había aconsejado, diez años atrás, el desmantelamiento del sistema cambiario de Bretton Woods, y por el mismo motivo: Estados Unidos pasó de tener un superávit por cuenta corriente a un déficit persistente que había que financiar. Las medidas de Volcker surten efecto. A partir de ahí Reagan inaugura una década de escalada en los gastos militares, reducción de impuestos (sobre todo a las rentas altas), salarios reales estancados y recortes en el gasto social acompañados de desregulación en los mercados financieros. Un ejemplo de esto último es la *Garn-St. Germain Depository Institutions Act* de 1982, pero es solo la primera de muchas normas desreguladoras que se multiplicarán a lo largo de los 90 y principios del nuevo siglo a pesar del "aviso" del **colapso de Wall Street en octubre de 1987** (el *Dow Jones Industrial Average* cae un 23% en un solo día).

François Mitterrand gana las elecciones presidenciales en Francia en 1981, con un programa marcadamente izquierdista, pero pocos meses después los desequilibrios económicos le obligan a corregir el rumbo y a adoptar políticas más pragmáticas. En España el PSOE, que accede al poder en 1982, toma buena nota. Es el canto de cisne de la izquierda en Europa. La libertaria Ayn

Rand muere en 1982, pero su protegido Alan Greenspan es nombrado presidente de la Reserva Federal en 1987 –sustituyendo al pragmático Volcker- y ocupará el cargo los próximos 18 años, convirtiéndose en uno de los principales promotores y legitimadores de la desregulación financiera.

11. Síndrome de Estocolmo académico: los Nuevos Keynesianos (1986-).

Los Nuevos Clásicos se encuentran con un problema esencial, y es que los datos no respaldan las predicciones y explicaciones que se derivan de sus elegantes modelos. El movimiento de la economía en el tiempo es ondulado, cíclico, y este hecho requería una explicación, pues los Nuevos Clásicos aseguraban que nos encontramos permanentemente en un equilibrio estable a largo plazo. La *teoría de los ciclos monetarios* de Lucas explicaba que los cambios imprevistos en la oferta monetaria causaban los ciclos. Pero los datos rechazaron esa hipótesis. La respuesta a este fracaso fue el desarrollo de los *modelos de ciclo real* (Real Business Cycle Theory) desde 1982 (Prescott, Kyland, Plosser, Long, Rebelo, Barro...). Según estos modelos, todos los *shocks* que alteran las posiciones de equilibrio de las variables reales (y nominales) son también reales, es decir, que la producción o el empleo oscilan en el tiempo en respuesta a cambios aleatorios de variables como la tecnología y la productividad de los factores, y no de variables nominales como la oferta monetaria. Este intento de salvar los trastos fracasará también al enfrentar los nuevos *modelos de ciclo real* con los datos, lo que irá acabando con la hegemonía académica de los Nuevos Clásicos. Pero la enorme influencia política e ideológica de estos economistas de universidades "de agua dulce" (Chicago, Minnesota) se mantendrá hasta la gran crisis de 2008, a pesar del chasco de sus modelos económicos.

En el mundo académico, desde mediados de 80 se desarrolla una nueva generación de teorías, a cuyos diseñadores se les llamó **Nuevos Keynesianos** (Mankiw, Romer, Blanchard, Stiglitz, Blinder, Taylor, Kiyotaki...), que se hacen fuertes en las universidades "de agua salada" (California y las de la costa este). Así como la *síntesis neokeynesiana* planteaba un modelo de equilibrio que explicaba el caso particular keynesiano por la presencia de rigideces (de precios, de salarios), los Nuevos Keynesianos asumen la macroeconomía con microfundamentos desarrollada por los Nuevos Clásicos pero le añaden también distintas **rigideces microeconómicas** que explican que la economía no se ajuste instantáneamente a sus posiciones de equilibrio a largo plazo, aportando así realismo y capacidad explicativa a los modelos. Con ello se recupera la idea de que cambios en las variables nominales (una política fiscal o monetaria expansiva) tienen obvios efectos reales (producción, empleo), que además pueden durar mucho tiempo, lo que en los modelos de los Nuevos Clásicos no podía pasar. Dos ejemplos de estos efectos reales duraderos de las políticas monetarias son la crisis provocada por las restricciones de Paul Volcker entre 1979 y 1982, y la expansión de la economía debida a la posterior relajación de la misma. Los Nuevos Keynesianos, en conjunto, no aportaron un cambio sustancial de enfoque o método, y mucho menos político o ideológico,

y su nueva hegemonía se limitó al ámbito académico. Los llamados **Modelos de Equilibrio General Dinámico Estocástico**, o *DSGE models*, son comunes a ambas escuelas y están basados en el modelo de Ramsey (1927, 1928), desarrollado, curiosamente, en contacto con Keynes.

No casualmente una de las explicaciones originales de Keynes a la inestabilidad del capitalismo, esto es, que los individuos no siempre se comportan de forma racional, reaparece reforzada por las investigaciones experimentales en psicología y economía de Kahneman y Tversky que se remontan a los años 70, pero que en estos años aún se ignoran en el mundo académico (más adelante serían el fundamento de la **Economía del Comportamiento**). Estas investigaciones vendrán a confirmar algo que ya se conocía: que nuestra racionalidad es limitada y que tenemos problemas para procesar correctamente la información. Además, por esta misma época, los economistas de genealogía clásica buscan una salida a su fracaso cambiando el énfasis de los ciclos -fluctuaciones a corto plazo- al crecimiento (Romer, Lucas, Barro...). Históricamente pueden identificarse **tres grandes modelos de crecimiento**: el de Harrod-Domar, de los años 40, dentro del keynesianismo; el de Solow-Swan, años 50, conocido como *modelo neoclásico*; y el que se desarrolla a partir de las aportaciones de Romer y Lucas a finales de los 80, conocido como *modelo de crecimiento endógeno*.

Greenspan y Volcker

En septiembre de **1985** Estados Unidos, Alemania, Francia, Reino Unido, Alemania Occidental y Japón firman el **Acuerdo del Plaza**, en virtud del cual el dólar se depreciaría frente a las demás monedas para tratar de contener los déficits de balanza por cuenta corriente americanos (el dólar se había apreciado por la política de Volcker, que buscaba luchar contra la inflación y atraer capital que financiera ese déficit). Como consecuencia el yen japonés se

apreció notablemente frente al dólar, y las exportaciones niponas se resintieron. El Banco de Japón responde aumentando la liquidez de los bancos que anidaban en el corazón de los *keiretsu*, para estimular la demanda interna y la inversión en particular. Pero este exceso de liquidez provocó una burbuja inmobiliaria que estalla cuando las autoridades tratan de pararla a principios de los 90 subiendo los tipos de interés. La respuesta fue volver a inyectar liquidez, pero Japón estaba ya en una crisis con una *trampa de liquidez* típica keynesiana (la política monetaria ya no tenía efectos sobre la economía real). Los especuladores financieros empezaron a tomar prestado en Japón a tipos muy bajos para invertir en Estados Unidos, lo que se conoce como *carry trade*. Este flujo de capitales ayudaba a financiar el déficit por cuenta corriente americano.

Los países comunistas del Este de Europa van acumulando un fuerte y creciente endeudamiento exterior originado por la necesidad de importaciones destinadas a mantener el precario nivel de vida de sus poblaciones. Gorbachov accede al poder en la Unión Soviética en 1985 e inicia reformas políticas y económicas, pero el descontento social aflora por todas partes y los gobiernos comunistas de Europa son ya incapaces de mantener los regímenes represivos, en cuya capacidad de reforma las poblaciones habían perdido ya toda esperanza, y caen uno tras otro a partir de 1989. La propia **Unión Soviética colapsa en 1991**. A principios de 1992 la Federación de Rusia, ya en manos de Boris Yeltsin, desmantela de golpe el sistema de economía planificada y pasa a uno de libre mercado, todo un experimento sin precedentes en un país que ya pasó por otro (el comunismo). Es la llamada “terapia de choque” diseñada por Yegor Gaidar con asesoramiento de economistas como Jeffrey Sachs, quien a pesar de haberse formado en universidades “de agua salada” compartía la fe ciega en el libre mercado de sus pares "de agua dulce". El experimento ruso tuvo como consecuencia una profunda y larga depresión de la que el país no empezaría a salir hasta 1999, con un altísimo coste social y político en forma de depauperación de la población y ascenso de una oligarquía económica cuasimafiosa gracias a sus contactos con el poder político. La consecuencia inmediata fue un rápido desprestigio de la democracia y el libre mercado, que facilitó el acceso al poder de un nuevo hombre fuerte, Vladimir Putin, antiguo agente del KGB, en el año 2000. El economista que mejor ha analizado la lógica interna de las economías planificadas y la razón de su fracaso ha sido **János Kornai (1928-2021)**. Las economías planificadas son un ejemplo de economías verdaderamente limitadas por la oferta, precisamente lo que se enseña en las Facultades que es la economía capitalista (equivocadamente) cuando se define la economía como «la ciencia que estudia la asignación de recursos escasos entre usos alternativos». En realidad las economías capitalistas están limitadas por la demanda, y no por la oferta. Kornai además explicó por qué la economía soviética era menos innovadora que la capitalista: las empresas dedicaban todos sus recursos a cumplir con los irreales objetivos de producción establecidos por los planificadores, mientras que en las capitalistas, siempre con déficit de demanda, las empresas tienen exceso de capacidad (lo que querrían poder vender), y su lucha por apoderarse de la

demanda (competencia) se materializa en innovación constante. Todo esto provoca ciclos, pero también un mayor crecimiento.

La República Federal Alemana absorbe a la República Democrática Alemana en octubre de 1990. El **Tratado de Maastricht** (diciembre de **1991**) diseña la moneda única, el **euro**, que empieza a funcionar como moneda de cuenta en 1999 y entra en circulación en 2002. El euro se crea para evitar las depreciaciones competitivas de las monedas de los países europeos con déficits de la balanza por cuenta corriente, que perjudicaban a los países con superávit (sobre todo Alemania, pero también los países escandinavos, Austria, Holanda y la parte flamenca de Bélgica). A partir de este momento Alemania gana aún más competitividad mediante la contención del crecimiento de los salarios por debajo de la productividad, que crecía impulsada por una política de inversiones. Para acabar de cerrar la trampa, Maastricht incluyó entre otras cosas una la *cláusula de no transferibilidad*, que responsabilizaba a cada estado de su suerte en el euro, impidiendo los rescates de las instituciones europeas a los miembros con problemas.

12. Síndrome de Estocolmo político: Blair y Clinton (1992-).

Bill Clinton gana a George Bush (padre) las elecciones a finales de **1992**. Es el primer presidente demócrata desde Carter. Llega a la Casa Blanca con un programa de mayor gasto público, mayor intervención estatal en la economía y con la promesa de una reforma del sistema nacional de salud. Pero un par de semanas antes de su toma de posesión, en enero de 1993, le visitan en la Casa Blanca el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, y el copresidente hasta entonces de Goldman Sachs, Robert Rubin, que sería Secretario del Tesoro en los dos mandatos de Clinton. Greenspan y Rubin convencen a Clinton de la imposibilidad de una política expansiva de gasto, dado el elevado endeudamiento del país. Le convencen además de la necesidad de estimular la economía mediante desregulaciones. Clinton cede y abandona el programa político que le había llevado al poder. La consecuencia fue que el Partido Demócrata pierde las elecciones *midterm* al Congreso frente a los Republicanos poco después, y Clinton acude a los servicios del asesor electoral Dick Morris para ganar las elecciones de 1996. Éste estudia con ayuda de la empresa *Penn, Shoen & Bernard* el perfil psicológico de los votantes indecisos para después crear categorías de estilos de vida a partir de ellos. Después Clinton modela sus ofertas electorales con esta información. Descubren un profundo rechazo del electorado a los sacrificios en beneficio de otros, a cualquier redistribución de la renta. Para recuperar la confianza de sus antiguos electores Clinton aprueba la *Personal Responsibility and Work Opportunity Act* de 1996, que limita el acceso de los ciudadanos a las prestaciones y servicios públicos. Más adelante, plegado ya a los dictados de la opinión pública, Clinton se entrega a los grandes intereses corporativos y firma la *Gramm–Leach–Bliley Act* de 1999, que permite que una empresa pueda ser a la vez banco de inversión, banco comercial y compañía de seguros. Con esta ley se legitimaba, a posteriori, la fusión de Citicorp (banco comercial) y

Travelers Corp (compañía de seguros) para formar Citigroup, derogando la *Glass–Steagall Act* de 1933, que separaba los distintos tipos de negocio financiero para evitar que se repitiera un colapso como el de 1929. La consecuencia de este cambio fue que se pudieron formar gigantescas empresas que actuaban a la vez en todos los ámbitos de los mercados financieros, como Citigroup, y que eran *too big to fail*. Esto planteaba un riesgo moral (*moral hazard*): los gestores de estas grandes compañías se veían tentados a asumir riesgos excesivos (a cambio de altos beneficios), porque en caso de errar sus compañías serían sostenidas por el gobierno, que no podía permitir que quebraran. Cosas de la vida, cuando dejó su puesto como Secretario del Tesoro con Clinton, Robert Rubin pasó a Citigroup como director y, después, presidente. A finales de 2000 Clinton firma la *Commodity Futures Modernisation Act*, que da otra vuelta de tuerca a la desregulación bancaria liberando a los derivados financieros de las leyes que permitían controlarlos hasta entonces. En general, los dos mandatos de Clinton coinciden con casi diez años de crecimiento económico en Estados Unidos -que van de 1991 hasta 2001- lo que puede llevar a pensar que las políticas aplicadas fueron un éxito, si asumimos una falsa relación causal. Fue una época de fuerte crecimiento en todo el mundo.

La historia de **Tony Blair** en el Reino Unido, primer ministro laborista desde **1997**, es en líneas generales similar, con la diferencia de que Blair adoptó desde un principio los planteamientos del segundo mandato de Clinton. Blair tuvo como asesor a Philip Gould, que trabajó en la primera campaña de Clinton. La oferta electoral de Blair iba dirigida a satisfacer las demandas de unos votantes que habían interiorizado el individualismo egoísta del thatcherismo.

Bill Clinton y Tony Blair

A pesar de provenir de la izquierda política, tanto Blair como Clinton se dejaron llevar por la corriente de pensamiento dominante de esta época, y por los enormes intereses creados durante los mandatos de sus antecesores. En general, los viejos socialdemócratas, que no creían en el libre mercado, y promovían una amplia intervención del sector público en la economía, desaparecen en todo el mundo, y son sustituidos por social-liberales, que asumen las doctrinas favorables al libre mercado, con un ligero matiz redistributivo que apenas los diferencia de los liberal-conservadores que les disputan el poder.

13. Las burbujas (1994-2007).

Una burbuja es una subida artificial y exagerada del precio de algunos activos (acciones, viviendas, monedas extranjeras, materias primas, metales preciosos, etc.). En 1994 comienza una larga cadena de crisis financieras por todo el mundo, empezando por la del peso mexicano. Después, en 1998, la crisis se trasladaría al sudeste asiático (Corea, Taiwan, Malasia, Singapur) y Rusia, y en 2002 a Argentina. La fijación de tipos respecto al dólar (el llamado *dollar peg*) y el movimiento de grandes volúmenes de capital (los mercados de capitales se habían liberalizado en parte como consecuencia del *Acuerdo del Plaza* de 1985) provocó secuencialmente en cada país afectado burbujas inmobiliarias, *cracks* y fuga del capital a otro país de destino, donde se reproducía el fenómeno.

Robert Merton y Myron Scholes

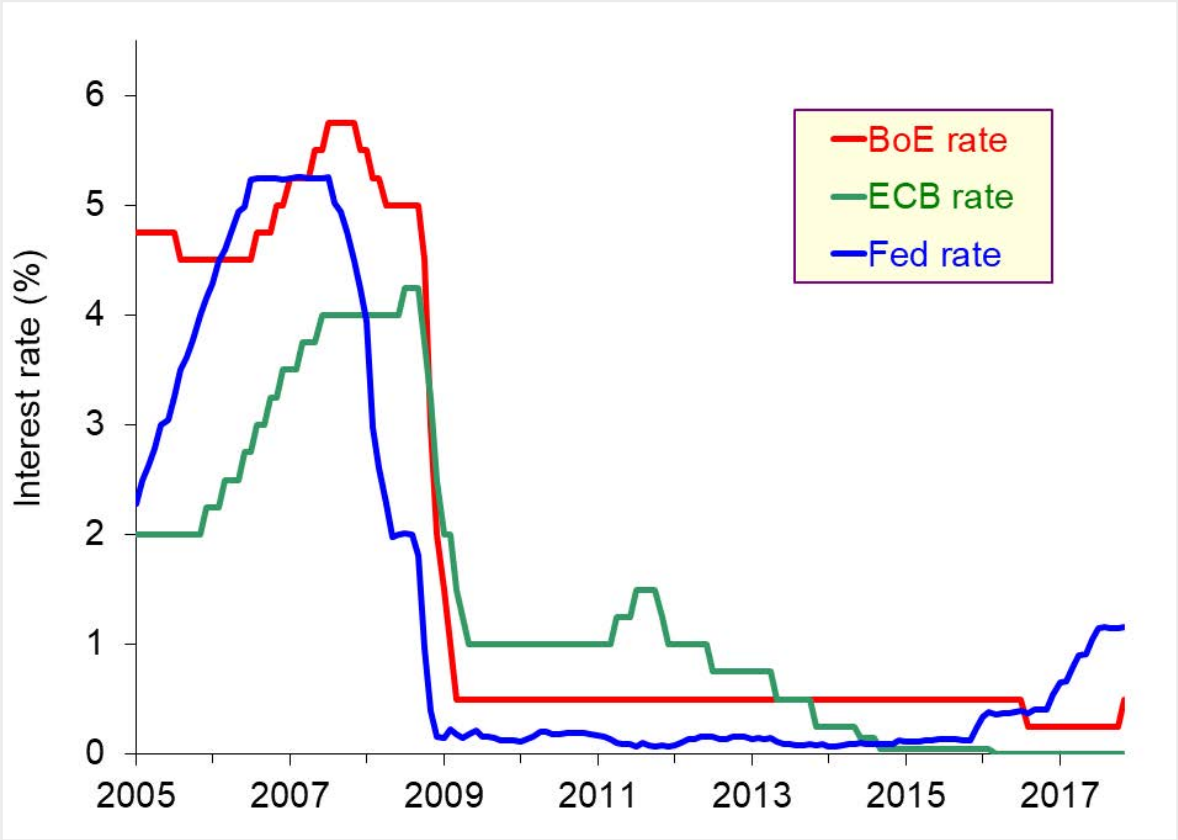
En 1997 **Robert Merton** y **Myron Scholes** reciben el Nobel de Economía por el desarrollo de una fórmula para la valoración de los derivados financieros. Estos economistas asesoran al fondo de inversión *Long Term Capital Management* (LTCM), que colapsa en 1998 tras la suspensión de pagos rusa, lo que generó un considerable agujero que pudo contenerse por la Reserva Federal a duras

penas. La fórmula de valoración de activos de Merton y Scholes sigue enseñándose en las Facultades de Economía (se utilizan otras más evolucionadas, pero con resultados parecidos como veremos).

Paralelamente, durante la segunda mitad de los años 90 se va generando en Wall Street la **burbuja de empresas "punto com" y tecnológicas**, empresas con negocios basados en la explotación de las posibilidades que abría internet (como Amazon, eBay, American Online, Cisco, GeoCities, etc.). En 1995 Netscape sale a bolsa con gran éxito, pero en octubre de 1997 se produce un mini-crack bursátil como consecuencia de la crisis financiera asiática. Es a partir de 1998 cuando los precios de las acciones de estas empresas se empiezan a disparar, a pesar de su falta de ingresos y beneficios (la filosofía de casi todas era soportar pérdidas a corto plazo, pero crecer rápidamente para conseguir una posición dominante en los nuevos mercados que se estaban creando). A la vez, durante estos años, los precios de la vivienda crecen fuertemente, aunque su burbuja propiamente dicha se desarrollaría entre 2002 y 2006. Entre 1999 y 2001 los tipos de interés suben fuertemente, pero esto provoca un parón en el crecimiento del PIB. Greenspan responde cambiando bruscamente de rumbo y reduciendo ahora los tipos de interés, que pasan del 6,5 por ciento al 1,25 por ciento a finales de 2002.

En enero de 2001 **George Bush (hijo)** había jurado su cargo como Presidente de los Estados Unidos, tras una fuerte polémica por el recuento de votos en Florida (estado gobernado por su hermano Jeb, donde acabó ganando por solo 573 votos). En septiembre de **2001** se produce el **atentado de las Torres Gemelas** en Nueva York, y es ahora el *Dow Jones Industrial Average* el que cae, empeorando la situación económica. Los preparativos para la guerra disparan el gasto militar y el endeudamiento público. La invasión de Irak se produce en marzo de 2003, y a partir de ahí comienza la recuperación económica (el máximo desempleo se registra en junio de 2003, con un 6,3 %).

Los tipos de interés se mantienen extraordinariamente bajos hasta 2005, y como consecuencia la deuda privada (empresas y familias) se dispara también, asociada esta vez a una burbuja inmobiliaria. Las autoridades económicas, con Greenspan a la cabeza, niegan en todo momento los alarmantes indicios de su existencia, al menos públicamente. A finales de 2007 solo el sector financiero norteamericano acumulaba una deuda del 117 por ciento del PIB del país.



Tipos de interés 2005-2012

En conjunto, los años que van de 1997 a 2007 contienen **tres grandes burbujas**: la de empresas tecnológicas en bolsa, la de viviendas y la de materias primas. El edificio empieza a desmoronarse en abril de 2007, con el hundimiento de *New Century Financial*, una empresa dedicada a la concesión de hipotecas. Le siguieron las primeras señales de alarma en *Bear Stearns* (americano) y *BNP-Paribas* (francés) en junio y agosto. La desconfianza se extiende en el sistema financiero internacional, que interrumpe los créditos entre bancos, llevando a la quiebra al primero, *Northern Rock*, en septiembre de 2007. Los bancos centrales responden tímidamente. Los problemas se extienden, afectando a *UBS* (suizo), *Merrill Lynch* y *Citigroup* (americanos), que anuncian pérdidas en octubre de ese año. En los activos de estas corporaciones hay enormes cantidades de *collateralized debt obligations* (CDOs), que son activos financieros compuestos de fragmentos de otros activos (créditos, hipotecas) con rentabilidades y riesgos variados. También se generaron los llamados *CDO-Squared*, que eran CDOs que contenían otros CDOs. El mercado de CDOs multiplicaba por 20 el valor de los activos en los que esos títulos se basaban. Las agencias de calificación les habían dado la máxima valoración hasta el momento, pero los bancos habían ido incorporando secretamente en ellos hipotecas sub-prime, de altísimo riesgo. Con la extensión de la desconfianza la demanda de estos CDOs y su valor se desploma, arrastrando con ellos a los bancos. Los bancos centrales más importantes del mundo, ahora sí asustados, acuerdan ofrecer liquidez sin límite a los bancos comerciales. Estados Unidos entra en recesión en diciembre de 2007. Pero lo peor está por llegar.

14. El colapso de 2008.

En enero de 2008 una primera compañía de seguros, MBIA, anuncia pérdidas. Esto se debe a los *credit default swaps* (CDSs), pólizas de seguro que cubrían a un inversor de posibles pérdidas relacionadas con el impago de una deuda, pero que permiten ligar la indemnización a la deuda de un tercero. Es decir, el comprador A de CDSs recibe dinero de la compañía de seguros B si el inversor C no puede pagar una deuda. En cierto sentido, son una *apuesta*. Se puede incluso apostar al resultado de otra apuesta. Muchos de estos CDSs estaban ligados a las deudas contenidas en los CDOs, de manera que el poseedor de un CDS cobraría si un CDO veía desaparecer su valor por impagos en los créditos e hipotecas en los que se basaba. El tenedor de uno y otro activo podían ser inversores totalmente diferentes, pero la misma empresa podía emitir ambos.

En marzo de 2008 el gobierno Bush facilita que *JP Morgan Chase* comprara *Bear Stearns* (banco de inversión), tras tratar de sostener a éste infructuosa y costosamente. En abril empiezan a caer generalizadamente los precios de las viviendas en el Reino Unido, Irlanda o España. Varios bancos europeos (RBS, UBS, Barclays) anuncian nuevas pérdidas relacionadas con la posesión de CDOs americanos y tratan de ampliar capital para sostenerse. *Fannie Mae* y *Freddie Mac* eran empresas norteamericanas dedicadas a la concesión de préstamos hipotecarios con garantía gubernamental, la primera creada en 1938 y la segunda en 1970. En agosto de 2008, tras hundirse el valor de sus acciones, fueron intervenidas por el gobierno, que sustituyó a los consejeros delegados y consejos de administración de ambas empresas y tomó el control directo, aportando ingentes recursos para mantenerlas a flote.

En septiembre de 2008, el día antes de la caída de *Lehman Brothers*, el *Bank of America* compra *Merrill Lynch*, que estaba a punto de quebrar y que casi arrastra al comprador con ella más adelante. No por casualidad, *Lehman Brothers* y *Merrill Lynch* habían sido grandes generadores de CDOs. Las críticas a estas carísimas y peligrosas intervenciones, más la idea de dar una lección que corrigiera el riesgo moral de los financieros, impulsaron a Hank Paulson, Secretario del Tesoro, a no repetir la experiencia con *Lehman Brothers*, lo que, a falta de comprador, condujo a la quiebra a la empresa el 15 de septiembre de 2008.

THE WALL STREET JOURNAL.

DOWJONES A News Corporation Company ★★★★★ TUESDAY, SEPTEMBER 16, 2008 - VOL. CCLII NO. 65 ★★★★ $2.00

DJIA 10917.51 ▼504.48 -4.4% NASDAQ 2179.91 ▼3.6% NIKKEI Closed(12214.76) DJ STOXX 50 2744.81 ▼4.0% 10-YR TREAS ▲2 3/32, yield 3.482% OIL $95.71 ▼$5.47 GOLD $783.10 ▲$22.80 EURO $1.4310 YEN 104.88

AIG, Lehman Shock Hits World Markets

Focus Moves to Fate of Giant Insurer After U.S. Allows Investment Bank to Fail; Barclays in Talks to Buy Core Lehman Unit

The convulsions in the U.S. financial system sent markets across the globe tumbling, as two of Wall Street's biggest firms looked set to exit the scene and insurance titan American International Group Inc. turned to the Federal Reserve and the state of New York for assistance.

By Susanne Craig, Jeffrey McCracken, Jon Hilsenrath and Deborah Solomon

The U.S. stock market suffered its worst daily point plunge since the first day of trading after the Sept. 11, 2001, terrorist attacks. Financial markets were rattled by the rushed sale Sunday of Merrill Lynch & Co. and the bankruptcy-court filing of Lehman Brothers Holdings Inc., which scrambled Monday to sell its most-prized businesses before too many employees and customers walk out the door. (Please see related article on Page C1.)

All day Monday, top Lehman officials were huddled in Manhattan at their Seventh Avenue headquarters negotiating a sale of the U.S. investment bank—the core part of Lehman—to Barclays PLC of the U.K. People involved in the discussions were increasingly hopeful late Monday.

For much of the day, the major U.S. market indexes were down 2%, which, while a good-sized decline, was smaller than many had thought would be the case. But in the final hour of trading, a wave of selling hit, driven by concerns about the fate of AIG. The Dow Jones Industrial Average ended down 504.48 points on Monday, off 4.4%, at its daily low of 10917.51, down 18% on the year. Of the Dow industrials' 30 components, all but one—Coca-Cola Co.—fell, led by a 60.8% plunge in AIG.

In Europe, London's FTSE 100 index dropped 3.9%. Several Asian markets, including Japan and China, were closed Monday due to holiday. By Tuesday, Tokyo shares were down 5.1% in early trading, and Hong Kong's Hang Seng index was down 6.1%.

Monday's action was the latest fallout in a widening financial crisis that began a year ago with the fall of American housing prices and is now reordering the U.S. financial system. Steps unveiled by the Federal Reserve to expand its emergency lending arsenal did little to snap the sense of gloom.

Plenty of potential land mines remain. Banks are increasingly hoarding cash, curbing lending at a time when the econ-

DJIA ▼504.48 One-minute intervals

Source: WSJ Market Data Group

AIG Faces Cash Crisis As Stock Dives 61%

By Matthew Karnitschnig, Liam Pleven And Serena Ng

American International Group Inc. was facing a severe cash crunch last night as ratings agencies cut the firm's credit ratings, forcing the giant insurer to raise $14.5 billion to cover its obligations.

With AIG now tottering, a crisis that began with falling home prices and went on to engulf Wall Street has reached one of the world's largest insurance companies, threatening to intensify the financial storm and greatly complicate the government's efforts to contain it. The company, whose stock fell 61% yesterday, is such a big player in insuring risk for institutions around the world that its failure could shake the global financial system.

La quiebra de Lehman Brothers

El pánico se extiende, la bolsa se desploma y en el resto del mundo comienza una crisis de escala mundial. Una más en una larga serie: 1637 (burbuja del tulipán), 1720 (burbuja del Mississippi francés y del Mar del Sur inglés), 1772 (UK), 1792 (USA), 1796-97 (USA y UK), 1813 (bancarrota danesa), 1819 (USA), 1825 (UK), 1837 (USA), 1847 (UK), 1857 (USA), 1866 (UK), 1873 (USA), 1884 (USA), 1890 (UK), 1893 (USA y Australia), 1896 (USA), 1901 (USA), 1907 (USA), 1910-11 (USA), 1929 (USA), 1937 (USA), 1973-75 (USA y UK), 1982 (crisis latinoamericana, empezando por Méjico), 1987 (USA), 1989-91 (USA), 1990 (Japón), 1992-93 (Europa), 1994-95 (Méjico), 1997 (Asia), 1998 (Rusia), 1999-2002 (Argentina), 2001 (USA), 2008 (USA), 2010 (Europa) y 2014 (Rusia).

El gigante de los seguros AIG, que había emitido enormes cantidades de CDSs que protegían contra el impago de CDOs, está prácticamente en quiebra el día después de la caída de Lehman, pero la Reserva Federal le sostiene inyectándole liquidez para que pudiera pagar las compensaciones contratadas, lo que salvó de paso a muchos bancos de inversión que poseían CDOs. Ese septiembre siguen desmoronándose bancos por todo el mundo, y cada país se tiene que enfrentar solo a sus problemas: *HBOS*, comprado por *Lloyds TSB* (Reino Unido); *Washington Mutual*, comprado por *JL Morgan Chase* (norteamericano); *Fortis*, troceado y nacionalizada una parte (Bélgica y Holanda); *Bradford and Bingley*, nacionalizado (Reino Unido); los tres bancos de Islandia, nacionalizados; *Dexia*, rescatado (Bélgica, Francia y Luxemburgo); y *Hypo Real Estate*, rescatado (Alemania). Los bancos centrales reducen aún más los tipos de interés.

Hank Paulson y Ben Bernanke

Ben Bernanke (presidente de la Reserva Federal entre 2006 y 2014, sucediendo a Greenspan) y **Hank Paulson** solicitan al Congreso de los Estados Unidos una ingente cantidad de fondos (700 mil millones de dólares, que después se rebajaron a 475) para comprar o asegurar activos financieros problemáticos. Se llamó a esta operación *Troubled Asset Relief Program* (TARP), o *Plan Paulson*, aprobado con urgencia en octubre de 2008. Estas medidas monetarias masivas reflejan la idea de Friedman de que fue la contracción monetaria lo que desató la Gran Depresión de 1929, error que se consigue evitar en esta nueva crisis.

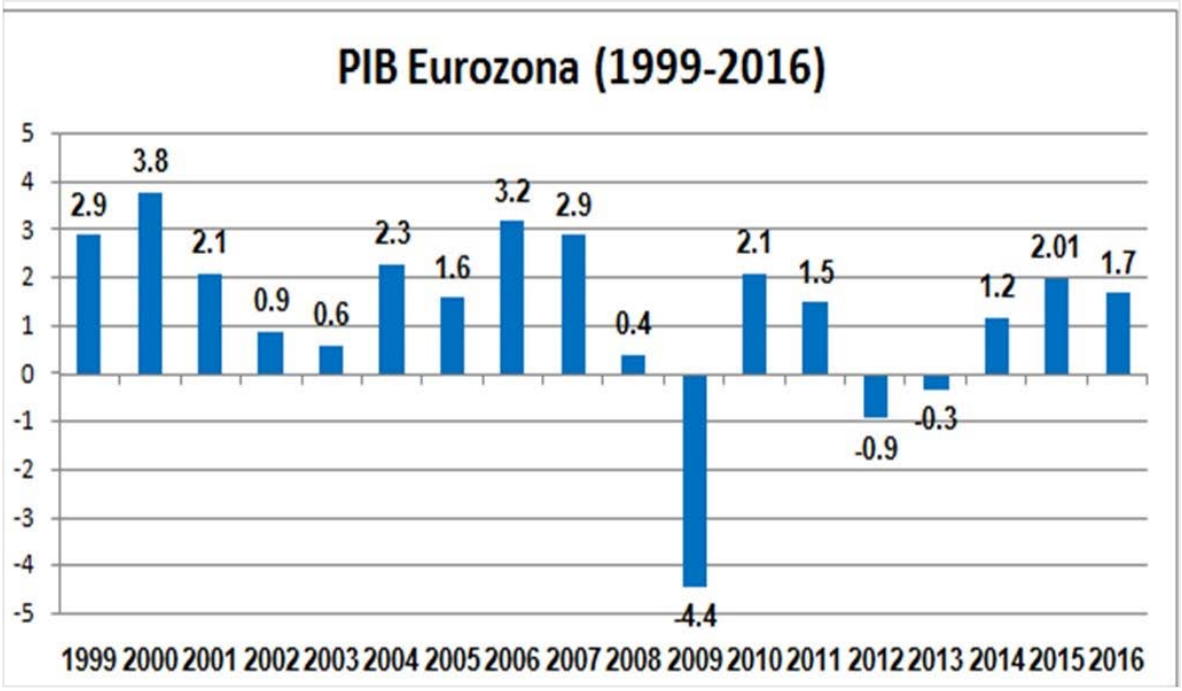
La administración de Obama, quien alcanza la presidencia en enero de 2009, también aprobó medidas keynesianas complementarias de expansión del gasto público, pero los republicanos pudieron frenar muchas de las iniciativas de gasto, sobre todo a partir su victoria en las elecciones de mitad de legislatura de noviembre de 2010. Obama pone al frente del *Economic Recovery Advisory Board* (ERAB), un comité de asesores para proponer reformas, a Paul Volcker, quien plantea la resurrección de la *Glass-Steagall Act* que se había derogado en tiempos de Clinton. Se trataba de prohibir a los bancos que aceptan depósitos la participación como inversores en la bolsa o en los mercados de derivados financieros. Pero la medida fue bloqueada por el legislativo, y no pudo convertirse en ley. Además, el Tribunal Supremo norteamericano anula en enero de 2010 una ley de 1907 (la *Tillman Act*) que prohibía a las corporaciones pagar para obtener influencia política. Liberados de las restricciones de esa ley,

las compañías de Wall Street maniobran para bloquear los intentos de establecer medidas de control al sistema financiero.

15. La Gran Recesión (2008-2009) y la crisis del euro (2011-2013).

Como hemos visto Europa acompaña a Estados Unidos en las distintas fases de esta crisis global, como ocurrió en 1929. Pero las respuestas en uno y otro caso fueron diferentes. En Estados Unidos la Reserva Federal y el gobierno -primero de Bush, luego el de Obama- responden muy rápidamente. Desde 2004 empiezan a subir los tipos de interés para tratar de parar la burbuja. En Europa el Banco Central Europeo hizo lo mismo, pero de forma menos decidida y con un retardo. Una vez estalla la crisis en 2008 las autoridades norteamericanas responden con rapidez bajando los tipos, mientras que en Europa esto se hace una vez más con un retardo y de forma menos decidida.

Una vez estabilizada la situación, los bancos norteamericanos pudieron devolver ya una parte del dinero que recibieron, pero en parte lo hicieron generando más activos financieros gracias al *Plan Geithner-Summers* de 2009, que aportó casi 800 mil millones de dólares adicionales de recursos públicos. Este plan establecía que el Tesoro de los Estados Unidos y la Reserva Federal prestarían dinero (y compartirían el riesgo) para la compra de los CDOs que los bancos tenían en sus balances por parte de fondos de inversión y de pensiones. Pero al final fueron los propios bancos los que crearon fondos de inversión instrumentales para comprarse a sí mismos los CDOs, sacarlos de sus balances y aprovechar además la generosa ayuda del gobierno. Se estima que el coste de la crisis ha sido de sólo el 1% de PIB de Estados Unidos, frente al 3,2% de la gran crisis financiera anterior, de 1987. En todo caso la recesión ha provocado pérdidas masivas de empleo (4 millones de empleos en Estados Unidos) y un aumento de la deuda pública sin precedentes. Hoy en día continúan los gigantescos déficits públicos y de la balanza por cuenta corriente norteamericanos, y las afluencias de capital del resto del mundo para financiarlos. El mecanismo por el que ese capital se derivaba a través de Wall Street hacia las empresas y las familias, que gastaban a crédito, se rompió. No obstante, en 2015 algunos bancos norteamericanos empezaron a vender otra vez *bespoke tranche opportunities*, otro nombre para los CDOs.



Tasa de variación del PIB en la eurozona (1999-2016)

En Europa todo ha sido más tortuoso. En el Tratado de Maastricht de 1992 se fijan las reglas que deben cumplir los estados de la Unión Monetaria: un déficit público del 3% del PIB y una deuda pública máxima del 60% del PIB, todo ello adornado con un procedimiento de sanción para los países con déficit excesivo. Estas reglas se mostraron rápidamente insuficientes, y mal definidas. El límite al déficit público permitía un 3%, pero si se alcanzaba ese límite en tiempos de bonanza, una vez se entrara en una fase recesiva o de estancamiento sería inevitable traspasarlo. Por ello Alemania impulsa en 1997 el llamado *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, donde se revisan las reglas. Se aclara entonces que el límite del 3% se aplica a las situaciones recesivas, por lo que en las fases expansivas el criterio debía ser de equilibrio presupuestario o de ligero superávit (un criterio verdaderamente contracíclico). Pero la propia Alemania, y Francia, en 2003, incumplían la regla del Pacto de Estabilidad, y además consiguieron evitar que la Comisión les sancionara, como estaba previsto que ocurriera con los países incumplidores. Esto llevó a otra reforma en 2005, en la que se pasó a distinguir entre saldo presupuestario cíclico y estructural, siendo este segundo aquel que se observaría si el país estuviera creciendo a la tasa potencial. Pero con la crisis de 2008 se vio que se había considerado como estructural lo que en realidad era cíclico o coyuntural, y países que presentaban superávits pasaron rápidamente a presentar fuertes déficits (por ejemplo, España). Tras la crisis de deuda que azotó a los países del euro en 2010 se sucedieron aceleradamente todo tipo de reformas adicionales. Primero, el llamado *Sixpack* de 2010, que es un conjunto de seis reformas que revisan el Pacto de Estabilidad y sus mecanismos de control, más un *Two-Pack* complementario a finales de 2011. Después, en 2011, el *Pacto de Competitividad* (o *Pacto Euro-Plus*), y en 2012 un nuevo *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza* (conocido como *Fiscal Compact*, o *Tratado de Estabilidad Fiscal*). Como vemos, la Unión Monetaria queda profundamente

transformada por la experiencia de la crisis, y los mecanismos, normas e instituciones europeas se desarrollan enormemente en muy poco tiempo.

El problema de la eurozona tiene varias raíces. Primero, el euro, a diferencia del dólar, no es moneda de reserva mundial, por lo que Estados Unidos puede cubrir sus déficits "fabricando" dólares sin que la moneda se deprecie demasiado, pero Europa no. Además, como vimos, en Europa cada estado tiene que afrontar solo el problema de sus bancos, y la financiación de sus déficits por cuenta corriente les supone endeudamiento (público y privado) *nacional*, cosa que *no* ocurre, por ejemplo, con los estados dentro de Estados Unidos o las Comunidades Autónomas dentro de España. Por tanto, en Europa, la quiebra de los bancos conduce a una socialización de las pérdidas, que se convierten en deuda pública nacional, lo que provoca en los países más débiles una crisis de deuda soberana. El primer país al borde del colapso fue Grecia, que en mayo de 2010 se ve obligada a solicitar un préstamo de 110 mil millones al Banco Central Europeo y al Fondo Monetario Internacional, lo que, obviamente, no saca al país de la insolvencia. En este contexto la Unión Europea crea entonces el *Special Purpose Vehicle* (SPV), mediante el cual los países más solventes del euro prestarían a los países que han quedado sin posibilidad de financiarse (como Grecia), lo que les podría llevar al impago, arrastrando al sistema bancario del país (y del euro) detrás, pues los bancos poseen siempre deuda pública en grandes cantidades. El SPV pasa luego a llamarse *European Financial Stability Facility* (EFSF) y en 2013 se decide que se convierta en una institución permanente, cambiando otra vez de nombre y pasando a llamarse *European Financial Stability Mechanism* (EFSM). La idea era conseguir 440 mil millones de euros emitiendo bonos de naturaleza parecida a los famosos CDOs (y un poco en la línea del *Plan Geithner-Summers* norteamericano): los bonos están divididos en partes, cada una de ellas garantizada por uno de los estados miembros, pero dado que cada uno tiene distinta credibilidad crediticia, cada estado contribuye con un interés distinto sobre la parte que garantiza. Los bonos se colocaron en Asia y a bancos, muchos de ellos europeos. Del total recaudado una parte (190 mil millones) se deposita como garantía. Estos *eurobonos*, como los CDOs, presentan el problema de que, si una de sus partes deja de cumplir con su obligación, el impago arrastrará a las demás, es decir, unas partes no compensan el riesgo de otras, sino que lo aumentan. Las tensiones, lógicamente, continuaron, y el Banco Central Europeo -y el FMI, más la Unión Europea- se ha visto obligado a intervenir en situaciones límite: a principios de 2012, inyectar capital a los bancos (operación LTRO); en marzo de 2012 una condonación parcial de deuda a Grecia, pero las condiciones impuestas agravaron su recesión y por tanto el peso de su deuda (y vuelta a una situación dramática en 2015); y compra directa del BCE de bonos italianos y españoles en el mercado secundario en septiembre de 2012 (las *Outright Monetary Transactions*, OMT). Esto último, que vino precedido de una cumbre en junio en la que se presionó a Alemania, explica que España no se viera forzada a pedir un rescate completo. El problema en última instancia, que es tener una unión monetaria con países mucho menos productivos que otros, que se endeudan continuamente para

financiar sus déficits por cuenta corriente, no parece tener solución. Con tipos de cambio flexibles los desequilibrios se corregían mediante depreciaciones en algunas monedas respecto a las demás, pero con el euro eso ya no es posible. En suma, la crisis bancaria, con su transferencia de deudas a los estados, no ha hecho más que evidenciar las contradicciones de la moneda única. Por otro lado, Alemania no parece dispuesta a aceptar mecanismos que permitan compensar automáticamente los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente, pues teme que ello conduzca a abusos de estados irresponsables. Pero, además, la situación actual le permite el uso discrecional de sus superávits por cuenta corriente, que explica su poder en Europa, como fue también el caso de Estados Unidos tras la Segunda Guerra Mundial.

En algún momento la economía China sobrepasará la de Estados Unidos en tamaño de su PIB (en 2030 si la primera crece al 6% y el segundo al 2%), si bien las consecuencias políticas de ello se irán viendo con el tiempo, como ocurrió cuando Estados Unidos sobrepasó económicamente a Gran Bretaña. China recibe las presiones de Estados Unidos, su mayor mercado, para que revalúe su moneda frente al dólar, como ocurrió con Japón en 1985, pero los chinos parecen haber aprendido de aquella experiencia y de las consecuencias para los nipones y se resisten. China es hoy el gran financiador de Estados Unidos, el gran sostenedor de los déficits por cuenta corriente de Norteamérica, sustituyendo a Alemania y Japón, sobre todo desde 2003. Otros países (en Iberoamérica y África) dependen también ahora de China, pero de otra forma, pues suministran al gigante asiático materias primas y alimentos. Tras la crisis, que ha debilitado sus mercados tradicionales (los países desarrollados), China está dirigiendo sus inversiones hacia países como Argentina y Brasil para estimular en ellos demanda para sus propios productos, además de tenerles como proveedores, replicando así el papel de patrón que hizo Estados Unidos en la segunda mitad del siglo XX. Por otro lado, China parece mostrarse incapaz de generar demanda interna suficiente para sostener el crecimiento de su producción sin depender de una continua expansión de sus exportaciones. Sus frustrados intentos de estimular el gasto interno están generando burbujas inmobiliarias. La crisis bursátil de agosto de 2015 y el parón de su crecimiento pueden estar anunciando el fin del modelo de crecimiento acelerado chino y el inicio de un período de crecimiento más moderado, a lo que contribuirán sin duda las guerras comerciales con Estados Unidos.

En septiembre de 2009 Paul Krugman (Nobel en 2008) publica un incendiario artículo en *The New York Times* contra los economistas académicos, especialmente los "de agua dulce", a los que acusa de haber creado las condiciones que llevaron a la crisis promoviendo la desregulación de mercados, sobre todo los financieros. Le respondió el profesor de Chicago John Cohrane, a quien Krugman alude directamente en su artículo. Krugman ha seguido escribiendo sobre el tema en su blog *The Conscience of a Liberal* (la palabra "liberal" significa lo contrario en Estados Unidos que en Europa, y el nombre de su blog es una broma, pues juega con el título de un famoso libro de Goldwater

de 1960, *The Conscience of a Conservative*). La polémica entre Krugman y Cochrane refleja el estado de la cuestión en el momento presente, tanto en el ámbito académico como en el de la política económica, en el que los economistas en general han perdido capacidad de influencia por sus errores y su ideologización. Dentro del mundo académico se desatan unas "guerras civiles de la macro" (Krugman dixit), y empieza a cuestionarse la metodología reinante en los últimos 40 años: la macroeconomía con microfundamentos basados en agentes optimizadores racionales. Larry Summers declaraba en 2011 que los *policy makers* (quienes deciden las políticas económicas) piensan en términos del antiguo modelo IS-LM, y que no tienen en cuenta para nada los formalmente muy complicados *modelos de equilibrio general dinámico estocástico* (DSGE models), que no proporcionan intuiciones claras sobre la relación causal entre variables.

En 2011, el documental *Inside Job* de Charles Ferguson recibe el Óscar. En él se señalan diversos culpables de la crisis, y entre ellos a los economistas académicos que promovieron las desregulaciones, si bien Eliot Spitzer apunta también a la ineficacia y corrupción de los reguladores («pudieron hacer algo, pero no lo hicieron»).

Rubén Osuna Guerrero
Facultad de Ciencias Económicas, UNED
Paseo Senda del Rey 11
28040 Madrid
rosuna@cee.uned.es