

Diez años después de la Gran Crisis: ¿hacia donde vamos?

Carlos Arenillas¹

En la década de 1940, después de la Gran Depresión, los fascismos y la Segunda Guerra mundial, la ciudadanía demandaba un cambio profundo. Y lo consiguió, se desarrolló el Estado del bienestar y muchas cosas más. En Francia se les llamó *les trente glorieuses*.

La década de 1970, con su estanflación y los problemas asociados, generó una contrarrevolución que trajo en la década de 1980 un cambio radical de ideas sobre el papel del Estado y los mercados, los objetivos de la política macroeconómica y el rol de los bancos centrales. De nuevo, el objetivo fue lograr una transformación profunda de la economía y la sociedad.

¿Pero que ha pasado después de la Gran Crisis de 2008? ¿Los políticos han tratado de regresar al pasado o ir a un futuro diferente? La respuesta es la primera. Para ser justos, han tratado de volver a un pasado mejor.

Eso también sucedió en 1918. Entonces se acababa de salir de la devastadora Primera Guerra mundial. Las nuevas ideas se centraron en la paz y se creó la Liga de Naciones. En 1918 se quería volver a una versión mejor del pasado en las relaciones internacionales, pero también volver a la economía anterior a la guerra, especialmente al patrón oro. Después de la Gran Crisis de 2008, se ha querido volver a una versión mejor del pasado en la regulación financiera. En ambos periodos, todo lo demás permaneció prácticamente como estaba.

El objetivo principal de las políticas durante de la Gran Crisis fue el rescate: estabilizar el sistema financiero y restaurar la actividad económica. Esto se logró utilizando los balances de los Estados para evitar el colapso del sistema financiero, lo que disparó la deuda pública. Se redujeron los tipos de interés, se permitió que los déficits fiscales aumentaran a corto plazo y se introdujeron complejas regulaciones financieras. A diferencia de la década de 1930, se evitó el colapso económico y hubo una débil recuperación.

Estas acciones se ajustaron al consenso político anterior a la crisis. Los bancos centrales actuaron como prestamistas de último recurso, como debían. También jugaron un papel importante en la estabilización macroeconómica, como sugería el pensamiento anterior a la crisis. El instrumento principal siguió siendo los tipos de interés.

Pero esta vez, dado que los tipos de interés a corto llegaron al 0%, se incluyeron los tipos a largo plazo. Y se bajaron mediante la creación de ingentes cantidades de dinero (la llamada *quantitative easing*) para adquirir bonos a largo plazo e incluso acciones. Así, los precios de bonos, acciones e inmuebles subieron con fuerza. Los efectos de estas políticas monetarias aún están en discusión. Poco después de que pasara lo peor de la crisis, la política fiscal se dirigió hacia la austeridad.

Hoy en día el sistema financiero es prácticamente igual que antes de la Gran Crisis, aunque con un apalancamiento algo menor, mayores requisitos de liquidez y una regulación más estricta. Pero la concentración bancaria es mucho mayor, algo que se

¹ Economista

identificó como peligroso durante la crisis. Los esfuerzos para reducir la deuda en el sector privado han sido modestos.

La persistente fidelidad a gran parte del pensamiento convencional anterior a la crisis es asombrosa. El fracaso del keynesianismo en la década de 1970 fue significativo, pero no mayor que la combinación de lento crecimiento económico e inestabilidad financiera producida por la ortodoxia anterior a la Gran Crisis. Lo que resulta inquietante hoy es que hay poca confianza en cómo podríamos lidiar con otra gran crisis.

¿Qué explica la complacencia actual de los políticos llamados moderados? Una razón podría ser la ausencia de buenas ideas. Sin embargo, hay algunas francamente interesantes. Por ejemplo y sin ser exhaustivos:

Algunos han defendido un cambio en la forma de comprar viviendas con menos deuda y más capital. Otros piden la eliminación de la deducción fiscal de los intereses de la deuda. Algunos subrayan el impacto perverso de los incentivos de los altos ejecutivos. Otros demandan de manera convincente mayores requisitos de capital en los bancos, rechazando el argumento de que esto detendría el crecimiento. Otros nos preguntamos por qué solo los bancos tienen cuentas en los bancos centrales ¿Por qué solo los bancos y no todos los ciudadanos pueden hacerlo? Algunos se preguntan por qué no podemos utilizar a los bancos centrales para escapar de la dependencia del crecimiento alimentado por deuda.

Más allá de las finanzas hay muchos más temas e ideas. Parece cada vez más claro, como defiende la economista Mazuccato, que la protección de la propiedad intelectual en la industria ha ido demasiado lejos. Hay que repensar la regulación laboral a la luz de lo que ya sabemos del siglo XXI. ¿Por qué mantenemos baja la tributación del capital? ¿Y por qué no se revitalizan la defensa de la competencia y las normas antimonopolio?

No parece que hoy esté disponible un nuevo cuerpo ideológico que abarque todo esto. Pero existen buenas ideas. La causa más probable de la inercia y complacencia vigente en el pensamiento económico dominante y en los políticos del llamado centro político es el poder de los intereses creados. La de hoy es en gran medida una economía que extrae rentas y se enmascara como un mercado libre, y esto es muy gratificante para aquellos políticamente influyentes.

Con todo esto en mente, y con la dura experiencia de tantos ciudadanos durante y después de la crisis, no es de extrañar que los populistas sean tan populares. La política aborrece el vacío. Ideas tan peligrosas, que no propuestas, como las del presidente de los Estados Unidos Trump o de Salvini, el viceprimer ministro de Italia, o del candidato Bolsonaro en Brasil pretenden llenar ese vacío.

La crisis financiera fue un fracaso devastador del libre mercado que siguió a un período de creciente desigualdad en muchos países, la cual se ha agravado. Los salarios reales han crecido muy poco desde la 2008. Sin embargo, al contrario de lo que sucedió en la década de 1980, los responsables políticos apenas han cuestionado los roles del Estado y los mercados. El pensamiento convencional aún considera el concepto de "reforma estructural" como sinónimo de impuestos más bajos y desregulación de los mercados de trabajo. Se expresa preocupación por la desigualdad, pero en realidad se ha hecho poco para corregirla.

Los responsables políticos, en su mayoría, no reconocen la peligrosa dependencia que la economía tiene de la deuda, que cada vez es mayor. Tampoco que el peso de sectores cuasi monopolistas aumenta (piénsese en las grandes tecnológicas o de distribución como Amazon). Y pocos cuestionan la hiperactividad y tamaño del sector financiero que continuamos teniendo, o reconocen los riesgos de nuevas crisis financieras

Como recientemente decía M. Wolf en el *Financial Times*, la complacencia de los políticos moderados invita a la furia extremista. Si aquellos que creen en la economía social de mercado y la democracia liberal no encuentran y aplican políticas mejores, los demagogos los desplazarán.

Una mejor versión del mundo anterior a 2008 simplemente no funcionará. Los ciudadanos no quieren un pasado mejor; quieren un futuro mejor y diferente.