

## ¿Por qué las caídas son cada vez mayores?

*Entre la codicia y el fraude*

A partir de un comentario al libro *Age of Greed: The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present* (La era de la codicia. El triunfo de las finanzas y la decadencia de Estados Unidos, desde 1970 hasta el presente), de Jeff Madrick, los autores trazan una visión descarnada del largo proceso de debilitamiento estatal impulsado desde la era de Ronald Reagan. En el análisis, ponen de relieve el carácter destructivo de una economía impulsada por la «codicia desregulada» y cuestionan el papel de personajes como Alan Greenspan y su contribución al desastre actual.

**PAUL KRUGMAN / ROBIN WELLS**

Supongamos que alguien describe la siguiente situación: las principales instituciones financieras de Estados Unidos se extralimitaron. Crearon y vendieron instrumentos financieros sin anticipar los riesgos. Financiaron préstamos precarios en la búsqueda de beneficios en el corto plazo, sin atender a las señales de advertencia evidentes sobre la posible insolvencia de los deudores. Cuando se produjo la debacle, las financieras pidieron ayuda al gobierno y la obtuvieron a través de programas de emergencia y avales federales, es decir, fueron rescatadas exponiendo a la pérdida enormes sumas del erario. Luego, pasada la crisis, embistieron contra la intervención del gobierno y retomaron las mismas prácticas que la originaron.

---

**Paul Krugman:** es profesor de Economía y Asuntos Internacionales de la Universidad de Princeton. En 2008 recibió el Premio Nobel de Economía.

**Robin Wells:** es doctora en Economía por la Universidad de California, Berkeley.

**Palabras claves:** crisis, Wall Street, desregulación, Barack Obama, Estados Unidos.

**Nota:** traducción de Leonel Livchits. La versión original en inglés de este artículo, «The Busts Keep Getting Bigger: Why?», fue publicada en *The New York Review of Books*, 14/7/2011, <[www.nybooks.com/articles/archives/2011/jul/14/busts-keep-getting-bigger-why/](http://www.nybooks.com/articles/archives/2011/jul/14/busts-keep-getting-bigger-why/)>, y la traducción al español se reproduce con autorización del New York Times Syndicate.

¿De qué año estamos hablando?

Por supuesto, una posibilidad es que nos estemos refiriendo al periodo 2008-2009, en el que vimos al Citigroup, al Bank of America y a otras instituciones bailar al ritmo del colapso, del que solo las rescataron enormes inyecciones de liquidez del erario. Los banqueros manifestaron su profundo agradecimiento declarando que eran víctimas de un ataque constante e injustificado y manifestando su descontento por las declaraciones (muy) ocasionales del presidente Barack Obama sobre el papel instrumental de Wall Street en la crisis.

Pero también podríamos estar refiriéndonos a 1991, el año en que hubo que pagar las consecuencias del sobredimensionamiento del mercado inmobiliario no residencial financiado por préstamos durante la década de 1980, lo que contribuyó al colapso del mercado de los bonos basura de alto rendimiento y condujo a muchos bancos –en particular, al Citibank– al borde del abismo. Solo la garantía federal de los depósitos bancarios impidió que se desatara una crisis mayor. O podríamos estar refiriéndonos a 1982-1983, los años en que la negligencia en el otorgamiento de préstamos a países latinoamericanos culminó en una crisis profunda que expuso a pérdidas a bancos muy importantes, como, de nuevo, el Citibank, crisis que si no se agravó fue debido a los generosos préstamos oficiales concedidos a países como México y Brasil, entre otros deudores. O podríamos estar refiriéndonos a 1970, el año en que la crisis que acompañó la quiebra de la compañía ferroviaria Penn Central puso a su principal banquero, el First National City –que más tarde pasaría a llamarse Citibank–, al borde de la bancarrota; solo los préstamos de emergencia de la Reserva Federal evitaron el desastre.

Es posible que ahora la imagen sea más definida. La gran crisis financiera de 2008-2009, cuyas consecuencias aún ensombrecen nuestra economía, a veces es presentada como un «cisne negro» o una «inundación del siglo», esto es, bajo la forma de un acontecimiento extraordinario e impredecible. Sin embargo, ha sido solo el más reciente de una serie recurrente de episodios caracterizados por la extralimitación del sector financiero, el salvataje con el dinero del erario y la posterior ingratitud de Wall Street. Y nada indica que este patrón vaya a modificarse.

*Age of Greed: The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present* (La era de la codicia. El triunfo de las finanzas y la decadencia de Estados Unidos, desde 1970 hasta el presente) de Jeff Madrick<sup>1</sup> es una crónica tentativa del

---

1. Knopf, Nueva York, 2011.

nacimiento y la persistencia de este modelo. No nos encontramos frente a una obra analítica, motivo por el cual, como explicaremos más adelante, su lectura en ocasiones se vuelve una experiencia frustrante. Por el contrario, se trata

**EEUU salió de la Gran  
Depresión con un  
sector financiero en  
extremo regulado, y  
durante unos 40 años  
estas regulaciones  
fueron suficientes para  
mantener la actividad  
bancaria en un ámbito  
seguro y aburrido ■**

de un conjunto de viñetas, de viñetas fascinantes y a la vez, si se las toma en conjunto, profundamente perturbadoras, porque no solo sugieren que somos testigos de un ciclo iterativo, sino que el descalabro es cada vez mayor. Y como, al parecer, no se ha aprendido ninguna lección de la crisis de 2008, solo nos es dado especular qué tan grave será la próxima.

De lo primero que uno debe tomar nota sobre el ciclo de extralimitación financiera, crisis y rescate, es que no siempre funcionó de este modo. EEUU salió de la Gran Depresión con

un sector financiero en extremo regulado, y durante unos 40 años estas regulaciones fueron suficientes para mantener la actividad bancaria en un ámbito seguro y aburrido. Y por un tiempo –con el recuerdo aún vivo de las quiebras de bancos en 1930– a la mayoría le parecía bien así. Pero en el curso de las décadas de 1970 y 1980, tanto el consenso político a favor de un sistema bancario regulado como la estructura que otorgaba seguridad al sistema bancario empezaron a desarmarse. La primera mitad del libro describe cómo ocurrió esto sirviéndose de los perfiles de una serie de personalidades.

En cierto modo Madrick transita aquí un terreno ya explorado. Describe el desconcierto económico imperante en la década de 1970, cuando el país quedó paralizado por la estanflación. Como él señala, Richard Nixon y Gerald Ford –al igual que los republicanos en la actualidad– no responsabilizaron por los problemas de la economía a los verdaderos culpables, sino a la intervención estatal. Madrick hace hincapié en un aspecto clave que en muchas ocasiones se pasa por alto o no se comprende bien hasta el día de hoy: la inflación vertiginosa de la década de 1970 no echó raíces en un problema genérico de «gigantismo estatal» (*big government*), sino en acontecimientos ante todo circunstanciales –las sacudidas en el precio del petróleo y el pobre rendimiento de los cultivos–, cuyos efectos se extendieron a toda la economía a través de la indexación de precios y salarios. Según Madrick, sin embargo, la modificación continua en las políticas del Tesoro y la Reserva Federal (recuérdese el control sobre precios y salarios) durante las administraciones de Nixon,

Ford y Carter llevó a los ciudadanos a perder la confianza en la eficacia del gobierno y preparó el terreno para la aceptación de los mensajes antiestatales de Milton Friedman y Ronald Reagan.

Si bien a nuestro entender hubo motivos más profundos para el ascenso de Reagan, Madrick está en lo cierto cuando afirma que la tensión económica de la década de 1970 abrió las puertas a la política reaganiana. Tal como lo describe, la capacidad impresionante de Reagan para el ejercicio del doble discurso y la falacia oportuna fue lo que le permitió, como portavoz de intereses corporativos, convencer a una sociedad crédula de que «el Estado se había convertido en el principal obstáculo para la realización personal». En el que probablemente sea el mejor capítulo del libro, Madrick relata con ironía cómo Reagan, bajo la fachada del moralista, hizo de la codicia y el individualismo sin límites no solo comportamientos aceptables, sino objetos encomiables para la mentalidad estadounidense.

Madrick lleva a cabo a la vez una tarea particularmente persuasiva como desmitificador de la figura de Milton Friedman, principal artífice intelectual del movimiento que abogó por la desaparición del rol regulador del Estado. Tal como lo señala Madrick, si bien es cierto que Friedman supo aprehender de modo significativo ciertos fenómenos económicos, en general sometió los datos empíricos al calzador de una narración sesgada que ganó para sus teorías más aceptación de la que habrían merecido realmente. Lo que ocurre es que Friedman, como Reagan, prefería «afirmar con sencillez las demandas del libre mercado», sin dar lugar a las reticencias.

Para Friedman, el mercado libre fue la respuesta a casi todos los problemas: la atención de la salud, la seguridad de los productos, la regulación bancaria, la especulación financiera, etc. Friedman, por otra parte, responsabilizó al gobierno de forma directa por la Gran Depresión, una visión desmentida por los datos. (Aunque es casi absolutamente cierto que los errores cometidos por la Reserva Federal empeoraron la situación.) En palabras de Friedman, y según lo cita Madrick, «La Gran Depresión, como la mayoría de los periodos de marcado desempleo, fue el resultado de una mala administración del gobierno y no de la inestabilidad inherente a la economía privada». Remplácese «Gran Depresión» por «crisis financiera y sus secuelas» y las mismas palabras que Friedman pronunció en 1962 podrían atribuirse hoy a John Boehner, el actual presidente de la Cámara de Diputados. Como Reagan, Friedman promovió un credo basado en la codicia, es decir, en la idea de que el interés individual sin controles puede promover el bien común.

Al mismo tiempo que en la década de 1970 la inflación socavó la confianza en los planes económicos del gobierno y catapultó a Friedman a la fama, también terminó con las restricciones a las instituciones financieras del New Deal al volver imposible la limitación de las tasas de interés sobre los depósitos. Para abordar esta parte de la historia, Madrick elige una figura a la que se suele olvidar: Walter Wriston, presidente del First National City/Citibank desde la década de 1960 hasta los años 80. Wriston es recordado entre los economistas de hoy por una frase famosa en la que desestimaba el riesgo soberano: «Los países no entran en quiebra».

Pero como documenta Madrick, la carrera de Wriston no acaba en sus juicios errados sobre el riesgo en los préstamos a gobiernos nacionales. Mejor que cualquier otro, Wriston es el epítome de la metamorfosis del sistema bancario y su pasaje de sostén cauto de la producción industrial a fuente independiente y desenfrenada de beneficios, generador de crisis y receptor reiterado de rescates sostenidos por el erario público. Como señala Madrick astutamente, «Wriston sostuvo una pantomima del mercado libre», oponiéndose con firmeza al rescate federal de Chrysler (1978) y Continental Illinois (1984) mientras salvaba su propio pellejo en múltiples ocasiones mediante la intervención federal.

Podría decirse que la transformación del sistema bancario estadounidense a la que Wriston dio inicio ocurrió en una fecha tan temprana como 1961, cuando el First National City empezó a ofrecer, como alternativa a los depósitos bancarios tradicionales, certificados negociables de depósitos, instrumentos que podían convertirse en metálico de forma anticipada sin las restricciones legales aplicables a las tasas de interés. La innovación del First National City Bank –y la decisión de los entes reguladores de pasarla por alto– marca la primera grieta importante en el sistema de regulación bancaria creado en la década de 1930 y posiblemente, por consiguiente, el primer paso en el camino hacia la crisis de 2008.

Wriston volvió a inscribir su nombre en los libros de historia gracias al papel crucial que jugó en la creación del *boom* de empréstitos a gobiernos latinoamericanos a fines de la década de 1970, situación que prefiguró el *boom* del crédito hipotecario de alto riesgo (*subprime*) del que fuimos testigos en la siguiente generación. La desestimación por parte de Wriston de los riesgos implícitos en el préstamo a gobiernos nacionales encuentra un eco en la década de 2000, en palabras como las de Alan Greenspan, para quien una «grave distorsión de precios a escala nacional» –es decir, la burbuja inmobiliaria que iba a estallar– parecía

«muy poco probable». Los banqueros fueron incapaces de evaluar la posibilidad de que todas las naciones deudoras atravesaran problemas de forma simultánea; Madrick cita aquí al presidente de J.P. Morgan: «Habíamos establecido límites en cada país a largo y corto plazo, no tomamos en consideración la totalidad». Al hacerlo así, anticiparon el error radical en el cálculo del riesgo de los valores negociables respaldados por hipotecas, que se consideraban seguros porque era improbable que un número importante de hipotecas se volviera incobrable a la vez.

Cuando los préstamos a los gobiernos de América Latina se volvieron incobrables, se rescató al Citi y a otros bancos a través de un programa que fue anunciado como ayuda a las naciones deudoras en problemas, pero que en los hechos estaba destinado ante todo a asistir a los bancos de EEUU y Europa. En este sentido, el programa diseñado para América Latina en la década de 1980 es muy similar a lo que ocurre hoy en las economías periféricas de Europa. Se otorgaron grandes préstamos estatales a naciones deudoras, no para ayudarlas en su recuperación económica, sino para ayudarlas a cumplir con sus acreedores del sector privado. En efecto, bajo la apariencia del rescate de países, se produjo un salvataje indirecto de los bancos. Y los bancos se las arreglaron para salir a flote. Pero los préstamos tenían un costo, concretamente severos programas de austeridad impuestos sobre las naciones deudoras, y en América Latina, el precio de esta austeridad fue una década perdida, durante la cual cayó el nivel de los ingresos y el crecimiento fue mínimo.

En pocas palabras, fue una gran crisis liderada por los bancos, seguida poco después por la crisis de los ahorros y el préstamo, que si bien Madrick solo reseña brevemente, tuvo un costo directo aún mayor sobre los contribuyentes que la crisis actual. ¿Y cuál fue la respuesta del sistema político a esta crisis? Premiar con una lluvia de beneficios a la industria financiera, desmantelando lo que quedaba de las regulaciones de la era de la Depresión.

En la segunda parte del libro, Madrick examina el mundo financiero abierto, donde todo vale, generado por la desregulación. Se trata de una era signada por dos grandes burbujas –la burbuja tecnológica de la década de 1990 y la

**El programa diseñado para América Latina en la década de 1980 es muy similar a lo que ocurre hoy en las economías periféricas de Europa. En efecto, bajo la apariencia del rescate de países, se produjo un salvataje indirecto de los bancos ■**

burbuja inmobiliaria de la era Bush– que terminaron mal, aunque el daño económico infligido por la segunda haya sido mucho mayor.

Nuevamente, la exposición de Madrick adopta en esta segunda parte la forma de una serie de retratos. Como en la primera parte, algunos transitan un terreno que resulta familiar. Obtenemos detalles acerca de la carrera de Alan Greenspan y sobre cómo utilizó su reputación como gurú de la economía –en retrospectiva, una reputación completamente inmerecida– para promover su ideología contraria a la intervención del Estado y antirregulatoria. Nos encontramos con algunos de los arquitectos de la crisis de 2008: Angelo Mozilo de Countrywide Financial Services, Jimmy Cayne de Bear Stearns, Dick Fuld de Lehman Brothers, Stan O’Neal de Merrill Lynch y Chuck Prince de Citigroup (producto de la fusión de Travelers Insurance con –nuevamente– el Citibank). Mozilo fue el principal promotor de las hipotecas de alto riesgo y otros préstamos otorgados a quienes no deberían haberlos recibido. Todos los demás estuvieron involucrados en el proceso que dividió, cercenó y recombinó estos préstamos convertidos en instrumentos financieros supuestamente seguros, inversiones calificadas como AAA que súbitamente devinieron papel picado cuando estalló la burbuja inmobiliaria.

No obstante, la verdadera estrella es una figura que, aunque no haya sido pasada por alto exactamente, no suele encontrarse en el centro de la mayoría de los relatos sobre la crisis: Sanford I. «Sandy» Weill. El ascenso personal de Weill corre en paralelo a la transformación del mundo de las finanzas, junto al reemplazo de las figuras refinadas de la era de la banca regulada y aburrida por *outsiders* con mucha iniciativa. Durante la década de 1960, los operadores de Wall Street de la vieja escuela se reían de la agencia de corredores de bolsa de Weill –Cogan, Berlind, Weill & Levitt– y la llamaban «Corned Beef with Lettuce»<sup>2</sup>. Pero hacia el año 2000, del antiguo Wall Street ya no quedaba nada y los *ex-outsiders* llevaban las riendas. Weill, en particular, había sido el cerebro detrás de la fusión de Citibank y Travelers, y después de una lucha de poder emergió como el nuevo CEO de Citigroup.

Lo que resulta notable de la fusión es que, cuando Weill la propuso, era claramente ilegal. Salomon Smith Barney, una subsidiaria de Travelers, estaba involucrada en la banca de inversión, esto es, en el armado de paquetes de operaciones financieras. Y la legislación de la era del New Deal –la Ley Glass-Steagall– prohibía estas actividades a los bancos comerciales (instituciones de

---

2. «Sándwich de *corned beef* con lechuga», un juego de palabras con las iniciales de la agencia.

recepción de depósitos) como el Citibank. Pero Weill creyó que podía lograr una modificación de la ley para aprobar retroactivamente la fusión, y estaba en lo cierto.

Casi de inmediato, el nuevo monstruo financiero quedó envuelto por el escándalo. Hoy en día es frecuente entender la burbuja tecnológica de la década de 1990 y la burbuja inmobiliaria de la década siguiente como dos fenómenos muy diferentes. Y en términos financieros lo fueron, relativamente: la burbuja tecnológica no condujo a un alza dramática en la deuda como sí lo hizo la burbuja inmobiliaria, y como resultado de su estallido no se generaron *defaults* graves y una huida del sistema bancario. Pero Wall Street –y la corrupción de Wall Street– jugó un papel crucial en ambas, como lo recuerda Madrick en un capítulo bajo el título «Jack Grubman, Frank Quattrone, Ken Lay y Sandy Weill. La década del fraude». Tal como lo señala Madrick, Grubman, analista corrupto de Salomon Smith Barney, fue una figura clave en muchos de los mayores fraudes contables de la época. El mismo Weill terminó su reinado en Citigroup con una riqueza inmensa y bajo sospecha.

Hay muchos villanos en esta historia, tantos que, al terminar el libro, uno queda francamente afectado por una suerte de fatiga de indignación. Pero ¿por qué los villanos han triunfado en tantas ocasiones? La respuesta más aproximada es, sin duda, a causa de la claudicación del aparato regulatorio. Desde

los bonos basura hasta los productos derivados y las hipotecas *subprime*, los entes de regulación hicieron la vista gorda o en todo caso los intereses empresariales y políticos –tanto demócratas como republicanos– obstaculizaron su camino. Sin duda el acto más ofensivo –y el más perjudicial en términos económicos para el país– fue el rechazo de Greenspan a utilizar los poderes de regulación de los que disponía en el mercado en eclosión de las hipotecas de alto riesgo, a pesar de las repetidas advertencias sobre la catástrofe que se avecinaba. Al igual que Reagan y Friedman, Greenspan consideró la codicia como un motor económico legítimo; desde su punto de vista, los mercados financieros no podían equivocarse.

Pero si el problema fue la falta de supervisión, la pregunta es: ¿por qué abdicaron los reguladores, y por qué sostuvieron su postura a pesar de los

**Hay muchos villanos en esta historia, pero ¿por qué los villanos han triunfado en tantas ocasiones? La respuesta más aproximada es, sin duda, a causa de la claudicación del aparato regulatorio ■**

repetidos desastres financieros? Este tal vez sea el aspecto más frustrante de un libro por otra parte excelente: recibimos mucha información sobre lo que ocurrió, pero muy poca sobre las causas. El relato de Madrick, centrado en la personalidad, presenta la victoria de la codicia como el resultado de una serie de acontecimientos contingentes: la inflación en la década de 1970, su explotación por parte de Reagan y Friedman, las componendas de personajes como Sandy Weill y la inseguridad de Jimmy Carter y Bill Clinton. Uno no puede dejar de especular sobre la existencia de fuerzas más poderosas que están en juego.

Hemos sostenido en otra parte (y no hemos sido los únicos) que la reacción de la población estadounidense blanca –especialmente la sureña– que se opuso a los movimientos de derechos civiles transformó la política del país y abrió el camino a un revés para el New Deal. En la misma dirección, es difícil encontrar un sentido a la capacidad creciente de los banqueros para lograr que las reglas se reescriban a su favor si no se menciona el rol del dinero en la política, y cómo este se ha extendido como un cáncer en los últimos 30 años. Hay un libro que todavía nadie escribió, un libro tal vez menos centrado en el retrato personal y seguramente menos ameno que el de Madrick, pero que logre aprehender las fuerzas que hicieron posible el reinado de los villanos financieros.

No obstante, más allá de cuál sea la historia profunda, el subtítulo del libro de Madrick da en el clavo: lo que hemos experimentado es, en un sentido muy real, el triunfo de Wall Street y la decadencia de EEUU. A pesar de ciertas reivindicaciones académicas (originadas en su mayoría en las escuelas de negocios), las enormes sumas de dinero canalizadas a través de Wall Street no produjeron una mejora en la capacidad productiva de EEUU mediante la «asignación eficiente de capital para su mejor aprovechamiento». Por el contrario, la productividad del país disminuyó al dejar el capital librado a la argucia financiera, los paquetes de compensación absurdos y las valuaciones bursátiles infectadas por la burbuja.

Y lo ocurrido tras las secuelas de la crisis de 2008-2009 es aún peor: toda la evidencia sugiere que EEUU está en camino de desperdiciar la mejor parte de una década en un contexto marcado por altas tasas de desempleo y un crecimiento estancado que malogra millones de vidas, en particular las de ancianos, jóvenes y otros grupos económicamente vulnerables.

A pesar de todo, parece que todavía no hemos aprendido la lección de que la codicia no regulada, en especial en el sector financiero, tiene un efecto

destrutivo. Es cierto, la mayoría de los demócratas hoy están a favor de una regulación financiera más fuerte, aunque no tan fuerte como lo exigen las manipulaciones continuas de las grandes instituciones financieras. Los republicanos de la actualidad, por otro lado, siguen encadenados a la idea de la codicia como motor de la economía. Desde su perspectiva, el problema sigue siendo el gobierno. Se ha convertido en la ortodoxia de la derecha –a pesar de la evidencia abrumadora de lo contrario– que empresas patrocinadas por el gobierno como Fannie Mae y Freddie Mac, y no Angelo Mozilo y Countrywide Credit, son las responsables del caos de las hipotecas de riesgo. Mientras se autoproclaman defensores del ciudadano común, los republicanos siguen trabajando duro para acabar con las protecciones a los consumidores de la administración Obama, que podrían llegar a prevenir la reproducción de los préstamos rapaces de las hipotecas de riesgo.

*Age of Greed* ofrece un relato fascinante y muy perturbador de la hipocresía, la corrupción y la codicia sin límites. Pero antes que eso, es un recordatorio muy necesario de cómo terminamos en el desastre actual, un recordatorio muy necesario mientras se nos siga repitiendo que nada es mejor para la economía que la codicia. ☒

## ÍCONOS

REVISTA DE CIENCIAS SOCIALES

Septiembre de 2011

Quito

Nº 41

DOSSIER: (Re)Pensar el archivo. Presentación del dossier, **María Elena Bedoya y Susana Wappenstein**. Archivo, memoria e historia: cruzamientos y abordajes, **Eduardo Ismael Murguía**. Archivo universal y derechos humanos: un estudio visual sobre la dialéctica de la mirada, **Cristián Gómez Moya**. Más allá de los fines del derecho: expedientes, burocracia y conocimiento legal, **Leticia Barrera**. Del esoterismo al marketing: aproximaciones en torno a los archivos de la Comintern, **Daniel Kersfeld**. La experiencia de mujeres con discapacidades en los proyectos archivísticos del siglo XXI, **Dora Inés Munévar M.** DEBATE: Comentarios al dossier «Nuevas instituciones democráticas y participativas en América Latina», **Santiago Ortiz Crespo**. TEMAS: Organizaciones y Problemas Sociales. Una aproximación sistémica, **Juan Pablo Gonnert**. La práctica del fútbol entre mujeres bolivianas en Sevilla. Redes sociales, trayectorias migratorias y relaciones de género, **Juliane Müller**.

*Íconos es una publicación cuatrimestral de Flacso-Ecuador, La Pradera E7-174 y Av. Almagro, Quito, Ecuador. Tel.: (593 2) 3238888. Correo electrónico: <revistaiconos@flacso.org.ec>. Página web: <www.flacso.org.ec/html/iconos.html>. Pedidos y suscripciones: <libreria@flacso.org.ec>.*