

# Programas anticrisis y déficit fiscal en Estados Unidos

César Duarte

## Resumen

La actividad económica en Estados Unidos parece estar en vías de recuperación. No obstante, el problema del desempleo sigue estando presente. A pesar de esto, en el Congreso se está discutiendo la posibilidad de recortar el gasto público. Se dice que el gasto ha ido demasiado lejos y que esto puede traer problemas en el largo plazo.

En este trabajo se crítica esta concepción y se cuestiona el hecho de que la Reserva Federal (Fed) deba de intervenir para rescatar a los grandes intermediarios, pero que se limite su operación cuando se trata de financiar el gasto del gobierno. El gasto del gobierno es la opción más viable que tiene Estados Unidos para resolver su problema de desempleo.

**Palabras Clave:** Programas anticrisis, déficit fiscal, *quantitative easing*

## Abstract

The economic activity in the U.S. appears to be on the mend. However, the unemployment problem is still present. Despite this, Congress is discussing the possibility of cutting down public spending. It is argued that spending has gone too far y that this could cause trouble on the long term.

In this paper we review this conception and question the fact that the Fed must intervene to rescue the big financial intermediaries, but that its operation is limited when it comes to fund government spending. Government spending is the most viable option that the U.S. has in order to solve its unemployment problem.

**Key Words:** Countercyclical programs, fiscal deficit, Quantitative easing

## Introducción

A raíz de la crisis económica y financiera que ha azotado a Estados Unidos (US) desde 2008 el gobierno Federal y la Federal Reserve (Fed) comenzaron a crear una serie de programas para rescatar al sector financiero y recuperar el crecimiento en la economía. Estos programas ha sido exitosos hasta ahora para contener la llamada Gran Recesión, sin embargo sigue existiendo un importante problema de desempleo. A pesar de la permanencia de los problemas económicos y financieros subyacentes a la crisis y que emergieron con su estallido, el Congreso de Estados Unidos discute actualmente la posibilidad de reducir el gasto del gobierno. El objetivo de la propuesta, se plantea, es recortar los altos niveles de gasto que acarrear un aumento constante de la deuda. Se difunden los temores de que US sea un país quebrado e incluso la calificadora Standard & Poor's (S&P) disminuyó la calificación de los bonos del Tesoro. Sin embargo, los recortes del gasto podrían traer graves consecuencias para la economía estadounidense y de todo el mundo. Una nueva caída podría presentarse en caso de que pierda impulso justamente el gasto que ha jalado la actividad económica en los últimos trimestres.

La Fed ha inyectado una gran cantidad de recursos desde el inicio de la crisis con el objetivo de rescatar a los grandes intermediarios financieros. Muchos de ellos enfrentaban riesgos importantes de bancarrota y algunos fueron adquiridos por otros para evitar su quiebra y lograr un rescate más ordenado.

Este trabajo cuestiona las decisiones de la Fed para el rescate y estabilización financiera, específicamente el hecho de que la Fed utilice grandes cantidades de dinero para rescatar bancos que habían incurrido en prácticas riesgosas e incluso fraudulentas, pero al mismo tiempo se decide recortar el gasto público en actividades

fundamentales y se frena el financiamiento para el gasto gubernamental enfocado en programas de empleo.

En primer lugar se analizarán los programas llevados a cabo por el Gobierno Federal a través del gasto público. Estos programas se aplicaron mediante la utilización de una política fiscal laxa que buscaba reactivar la economía y mejorar los niveles de empleo. En este apartado se hace un análisis del déficit público en un contexto de crisis económica y recesión. En el segundo apartado se analizarán los datos del programa de rescate llevado a cabo por la Fed. Se pondrá especial énfasis en los recursos canalizados a las seis *Bank Holding Companies* (BHC's) más grandes de los Estados Unidos únicamente para demostrar la preferencia que se ha dado a estas instituciones durante todo el transcurso de la crisis. Se hace un breve comentario sobre la reforma regulatoria, además de una comparación con el programa de estímulos fiscales. Finalmente se presentan las conclusiones con la propuesta de continuar con el gasto público financiado por la Fed, pero teniendo al problema del desempleo como el principal objetivo de la política en el corto plazo para US.

### **Estímulos fiscales**

Desde el inicio de la crisis se han creado en US una gran cantidad de programas enfocados a contrarrestar sus efectos (Tavares, 2010). En general se tenían dos objetivos. Uno era estabilizar el mercado financiero y salvar a las grandes instituciones participantes en ese mercado. El otro era evitar la caída en los niveles de crecimiento y resolver el problema de las altas tasas de desempleo. En este apartado se analizarán las medidas utilizadas para resolver el segundo de los problemas mencionados.

El principal instrumento utilizado en este sentido fue la aplicación de políticas fiscales contra cíclicas. Éstas se pueden dividir en dos tipos: los aumentos en el gasto público y las reducciones de

impuestos. Durante el gobierno del presidente Bush se consideraba que la crisis era únicamente financiera, y que no afectaría a la “economía real”, al menos no en la forma en que lo hizo. Por esta razón el énfasis se puso en el rescate a las grandes instituciones financieras. En términos fiscales únicamente se aplicaron devoluciones de impuestos, aunque por un monto considerable de 96 mil de millones de dólares (mmdd).

Durante el gobierno del presidente B. Obama la crisis ya había estallado por completo. Las tasas de crecimiento de la economía habían caído, así como la inversión y el consumo. Comenzaron los despidos y la tasa de desempleo empezó a crecer a un ritmo acelerado. Para contrarrestar la situación se aprobó la *American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA), en febrero de 2009. El programa consistió en gastos y devoluciones fiscales que ascendían a alrededor de 787 mmdd, enfocándose la mayoría a devoluciones y reducciones fiscales, aunque también se consideraban programas de infraestructura y de apoyo a las clases más pobres. Según la nueva ley se preveía un gasto de 111 mmdd en infraestructura y ciencia, de 59 mmdd en salud y de 53 mmdd para entrenamiento de mano de obra y educación, entre otros rubros. En total, en lo que se refiere a estímulos fiscales los programas aprobados durante las administraciones de los presidentes Bush y Obama sumaron poco más de 1 billón de dólares (bdd) entre recortes fiscales y gasto público.

Algunos analistas consideran que estos programas fueron fundamentales para que, lo que comenzó a llamarse la “Gran Recesión”, llegara a su fin. (Blinder y Zandi, 2010) En los últimos trimestres US ha recuperado la tasa de crecimiento en su producto. No obstante, aún existen un importantes problemas, especialmente una recuperación de las ganancias de las corporaciones mientras que el desempleo se mantiene y los salarios descienden. La tasa de desempleo en 2010 fue de 9.6%, y aunque para marzo de este año

ya había alcanzado el 9.2%, este nivel sigue siendo alto históricamente.

Las condiciones de desempleo y empleo precario de una gran parte de la población conjugadas con la recesión que apenas se está superando, han llevado a que el gobierno incurra en 2009 y 2010 en déficit fiscales mayores a lo que se venían presentando. La deuda pública muestra una tendencia también ascendente en los últimos meses. Obviamente el gasto en los programas de recuperación económica tiene que ver con estos fenómenos. Sin embargo, el déficit aparecería de cualquier manera, puesto que el desempleo y la recesión aumenta automáticamente el gasto en programas como el seguro de desempleo, al tiempo que reduce las entradas por concepto de impuestos debido a la caída en el ingreso (Galbraith, 2009 y 2010).

Muchas voces se han levantado subrayando la amenaza de los altos déficit y el crecimiento de la deuda. A partir de algunas proyecciones se dice que si no se hace algo estas variables continuarán creciendo de manera peligrosa. Se considera que el gobierno se ha excedido en demasía en el gasto e incluso se ha llegado a afirmar que el país está quebrado. Asumiendo todo eso como cierto se insiste en que es necesario e impostergable reducir el déficit fiscal de alguna manera. Las quejas han llegado al Congreso y en las últimas semanas se ha estado discutiendo la posibilidad de recortar el déficit y aprobar un plan para la reducción de la deuda. En marzo de 2011 se presentó la propuesta de reducir paulatinamente los gastos por un monto que asciende a los 4 bdd durante la próxima década. La principal preocupación son los gastos en Seguridad Social que se considera que crecerán exponencialmente en los próximos años. Además se busca limitar el gasto discrecional que realiza el gobierno. Ejemplo de este tipo de gasto son los programas de estímulo económico.

Analistas en distintos frentes han hecho notar los enormes riesgos que una política de este tipo podría tener para la economía. Aunque, como ya se señaló, algunas variables económicas se han recuperado, lo que se explica, en buena medida, por las políticas que se aplicaron y que han permitido la recuperación de la ganancia en algunos sectores económicos. Un recorte en el gasto en este momento puede llevar a una nueva caída.

El sector privado aún no ha recuperado los niveles de consumo e inversión anteriores a la crisis, al tiempo que la tasa de ahorro se ha incrementado desde el inicio de las dificultades. Los salarios reales han caído, aunque el ingreso personal se ha mantenido por los recortes en impuestos y el incremento en los gastos en transferencias. El crédito a los hogares, el motor de crecimiento de la economía estadounidense en los últimos años, se mantiene casi cerrado. Además, desde hace varios años existe un déficit recurrente en la balanza comercial (Papadimitriou, Hannsgen y Zezza, 2011).

En este contexto parece obvio que la economía no se encuentra aún en condiciones de recuperar el paso; pero será muy difícil, al menos si sólo se le deja esta tarea al sector privado. Además, el problema del desempleo aún no se ha solucionado, y no parece que se vaya a lograr reducir sustancialmente en el corto plazo. De manera que la economía de US está frente a una frágil y poco común recuperación, cuando todavía la tasa de desempleo no tiene signos de disminuir. De manera que la recesión no se ha superado. *Jobless recovery is no recovery.*

Una política fiscal laxa en momentos de recesión puede producir un incremento en la demanda gubernamental por bienes y servicios y generar superávit en el sector privado y externo. Esto permite reavivar la actividad económica y también, aunque no automáticamente, los niveles de empleo. La recuperación de los

niveles de empleo es una condición necesaria para reducir el nivel del déficit fiscal. Un déficit bajo en US no es consistente con altos niveles de desempleo. (Papadimitriou y Hannsgen, 2010).

Por otra parte, el llamado “problema” de la deuda no es un problema real. A pesar de las bajas tasas de interés los inversionistas internos y externos siguen interesados en poseer títulos de deuda del gobierno. El financiamiento al gobierno es barato y abundante. No existe preocupación en estos agentes por el incremento en el déficit, sino por las condiciones económicas, el incremento en la demanda y en las ganancias empresariales. Además, los títulos de deuda pública estadounidenses están denominados en dólares. No se corre el riesgo de caer en insolvencia en la moneda emitida por el país, y el riesgo de inflación por las emisiones de dinero es mínimo en las condiciones actuales de subocupación de la capacidad instalada. Prueba de ello es que la gran cantidad de recursos que la Fed ha inyectado a la economía, cuya composición se analizará más adelante, no han provocado inflación. De hecho existe un riesgo importante de caer en un proceso deflacionario. (Guillén, 2009; Wolf, 2010b)

Los recortes en la seguridad social también tienen efectos muy adversos. Además de los problemas morales que acarrea reducir los beneficios de salud y de ingresos para personas en edad avanzada y de escasos recursos, estos programas juegan un papel fundamental en la crisis. Debido a la pérdida de empleo los niveles de pobreza han aumentado en US. Esto presiona al descenso del consumo por parte de los hogares disminuyendo la demanda agregada. Las transferencias permiten estabilizar esta demanda al proveer de ingreso a personas que de otra manera no lo tendrían. Además, la posibilidad de que se ahorren esos ingresos es pequeña ante las necesidades que enfrentan muchas de esas familias.

Sin importar todos estos argumentos, en una parte del Congreso se mantiene la idea de que el déficit y la deuda deben reducirse. De

hecho, para el momento en que se está escribiendo este artículo el Congreso de US acaba de aprobar una reducción de 38 mmdd al gasto presupuestal. Y aún queda en discusión la propuesta de recortar los gastos por 4.4 bdd en los próximos diez años. Cabe señalar que esta última propuesta incluye recortes a los impuestos a las clases de más altos ingresos y a las empresas.

### **Programas de rescate financiero**

Otro grupo de medidas y programas han venido siendo ejecutados como respuesta a la crisis. Ante los problemas que enfrentaban los mercados financieros y que llevaron a sucesivas pérdidas y quiebra a muchas entidades, la Fed y el Departamento del Tesoro, así como la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) fueron lentamente reaccionando hasta que la crisis financiera paralizó el crédito y tuvieron que intervenir. El objetivo era rescatar a las grandes instituciones financieras que enfrentaban problemas en sus hojas de balance a raíz de la caída en el valor de sus activos, especialmente de aquellos que ven venían operando fuera de balance a través de vehículos de inversión.

Las medidas que fueron decidiéndose incluyeron inyecciones de capital y créditos para las instituciones participantes en el mercado, así como a la compra de los llamados activos tóxicos. En 2008 se rescató a Fannie Mae y Freddie Mac mediante una inyección de capital de 100 mmdd. En ese mismo año se autorizó un préstamo por 80 mmdd para la aseguradora AIG, además de una inyección de capital por 40 mmdd. En 2009 se inyectaron 30 mmdd más en esta institución. Además, se creó el programa *Troubled Asset Relief Program* (TARP), con un monto aprobado por el Congreso de 700 mmdd, utilizándose la mayoría de los recursos a través del *Capital Purchase Program* (CPP) cuyo objetivo era recapitalizar los bancos. Aunque más adelante se utilizó una parte también para rescatar a las empresas automotrices. Del total aprobado sólo se utilizaron 600 mmdd y para junio de 2010 sólo 261 mmdd seguían



estando pendientes de pago. Según Blinder y Zandi este programa fue muy exitoso en la medida en que el costo real del programa para los contribuyentes será solamente de alrededor de 100 mdd.

Además de estas medidas, la Fed llevó a cabo una serie de programas que buscaban ayudar a las instituciones financieras, principalmente bancos, a resolver sus problemas de liquidez y a apuntalar sus hojas de balance. Algunos de estos programas proveyeron recursos a gobiernos de otros países y a diferentes tipos de instituciones. Sin embargo, para los efectos de este trabajo sólo nos referiremos a los apoyos otorgados a los bancos más grandes de los Estados Unidos, los llamados “*too big to fail*”.

Se analizarán los recursos canalizados a través de siete programas a los seis mayores holdings bancarios (BHC) que existen actualmente en US. La duración de los programas va desde el inicio de la crisis en 2008 hasta 2010. Actualmente ninguno de estos sigue vigente. Las instituciones a considerar por orden de su tamaño son Bank of America, JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo, y los dos ex-bancos de inversión Goldman Sachs y Morgan Stanley. Los programas llevados a cabo por la Fed se pueden dividir en dos, de acuerdo a la manera en que se dio la inyección de recursos. Unos consistieron en créditos otorgados a las instituciones y otros en compras de activos tóxicos. Dentro de los primeros podemos considerar el *Term Auction Facility* (TAF), el *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF), el *Term Securities Lending Facility* (TSLF), el TSLF Options Program (TOP), y el *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* (AMLF). El objetivo de todos estos programas es proveer de recursos a los participantes en los distintos mercados financieros, para garantizar que estos mercados siguieran funcionando. El colateral fueron algunos activos de las instituciones. Aquí sólo observaremos los recursos canalizados a las subsidiarias de los BHC's mencionados anteriormente.

Dentro del segundo grupo, los programas de compra de activos tóxicos, podemos mencionar el *Agency Mortgage-Backed Securities Purchase Program* (MBS) que consistió en comprar y vender activos garantizados por Freddie Mac, Fannie Mae y Ginnie Mae, y cuyo objetivo oficial era disminuir las tasas de interés de largo plazo y contribuir a un mejoramiento general de las condiciones financieras. El otro programa implementado por la Fed fue el *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF) que buscaba proveer de liquidez a los emisores de papel comercial.

Además de estos programas está el *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) realizado por la Fed en conjunto con el Departamento del Tesoro. Este programa consistió en realizar préstamos a los poseedores de ABS's, que, según la Fed, sirven para financiar diversos créditos. Al proveer de recursos a los participantes en este mercado se buscaba que la demanda de esta clase de instrumentos no disminuyera y los precios no cayeran más, tratando de garantizar, de esta manera, que no se interrumpieran los créditos otorgados por las diversas instituciones financieras. Aunque este programa no implicó una inyección directa de recursos a los bancos, permitía mantener una demanda mínima para los instrumentos que estaban emitiendo. Por esta razón estas cifras no serán consideradas aunque cabe mencionar que indirectamente apoyaron la participación en el mercado de las instituciones bancarias.

En los siguientes cuadros se muestran las cantidades que cada Banco recibió por cada uno de los programas. Se consideran algunas instituciones que recibieron apoyo y que después se fusionarían o serían adquiridas por alguna de las BHC's mencionadas. Este es el caso de Bank of America con Merrill Lynch y Countrywide Financial, de Wells Fargo con Wachovia y de J.P. Morgan con Bear Sterns.

Se observa (cuadro 1) la cantidad de recursos que cada institución recibió en forma de créditos. Cabe resaltar que según la Fed todos los créditos otorgados fueron pagados, por lo que en realidad no existió una transferencia neta mediante estos programas. Incluso la junta de gobernadores de la Fed asegura que la institución obtuvo ganancias en algunas de estas operaciones. Sin embargo, según estos valores podemos observar cuánto se está dispuesto a emitir para rescatar a los grandes intermediarios, pero cuando la deuda del gobierno comienza a crecer las críticas no tardan en aparecer.

Cuadro 1								
Programas de Apoyo de la Fed 2008-2010								
(Miles de Millones de dólares)								
Institución Beneficiaria	Créditos							
	TAF	PDCF	TSLF	TOP	AMLF	Compra Bear Stearns		Total
						Préstamo Puente1	Préstamo a Maiden LLC2	
Bank of America	212.17	638.86	80.19	12.00	1.56			944.77
Bear Stearns		960.10	2.00			12.90	29.00	1,004.00
Chase Bank	46.78							46.78
Citigroup	110.35	2,020.22	297.30	9.19	1.44			2,438.49
Countrywide		77.04	6.65					83.69
Goldman Sachs		589.31	193.02	25.93				808.25
J.P. Morgan	52.00	3.02	59.61	12.00	111.41			238.04
Merrill Lynch		2,081.39	154.19	3.20				2,238.78
Morgan Stanley		1,912.63	101.57	34.00				2,048.20
Wachovia	147.03							147.03
Wells Fargo	153.95							153.95
<b>Total</b>	<b>722.28</b>	<b>8,282.55</b>	<b>894.53</b>	<b>96.31</b>	<b>114.41</b>	<b>12.90</b>	<b>29.00</b>	<b>10,151.99</b>

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System, Abril 2011

Vemos que la principal inyección de recursos vino a través del PDCF. En este programa se gastaron poco más de 8.3 bdd solamente en financiar a las instituciones consideradas. Este monto es aproximadamente 10 veces mayor a lo que se aprobó para el ARRA, y representa alrededor del 55% del Gross Domestic Product (GDP) de US en 2010. Las instituciones más beneficiadas por esta clase de programas fueron Citigroup, Merrill Lynch y Morgan Stanley. Merrill Lynch más tarde fue adquirida por Bank of America y Morgan Stanley pasó de ser un banco de inversión a una

institución de banca múltiple. Poco más de 6.7 billones de dólares, que representan aproximadamente el 65% de los recursos totales que se observan en el cuadro, se utilizaron para financiar a estas tres instituciones. Tres bancos, entre 2008 y 2010, recibieron financiamiento por casi 10 veces los recursos aprobados para el Troubled Asset Relief Program.

En total, considerando a las BHC's mencionadas y a las instituciones que serían absorbidas por ellas, entre 2008 y 2010 estos intermediarios recibieron recursos de la Fed en forma de créditos por 10.15 billones de dólares. Esta cifra es casi el 70% del GDP de US en 2010, y poco más del 190% del gasto total realizado por el gobierno en ese año. Es casi el 180% de la cantidad de activos del Tesoro en posesión de la Fed y otras instituciones gubernamentales para diciembre de 2010.

Se observa (Cuadro 2) la cantidad de recursos inyectados en la forma de compra de activos. Las instituciones que aparecen en el cuadro 1 y que no están en el cuadro 2 no recibieron recursos a través de estos programas. Mediante el MBS se compraron activos respaldados por hipotecas, y mediante el CPFF se compró papel comercial y activos respaldados por papel comercial de las empresas. En esta ocasión la transferencia de recursos es definitiva, se intercambiaban activos cuyo valor se estaba reduciendo rápidamente por efectivo. De esta manera las instituciones podían apuntalar su hoja de balance y continuar operando como la habían hecho.

Una vez más Citigroup fue el más beneficiado, siendo Goldman Sachs la segunda institución que recibió más recursos. El primero absorbió 165.3 mmdd mientras el segundo obtuvo 111.5 mmdd a través de estas operaciones. En total, los seis intermediarios considerados en el cuadro 2 obtuvieron 589.1 mmdd a través de la compra-venta de sus activos respaldados por hipotecas, y 51.3

mmdd a través de la venta de papel comercial y activos respaldados por papel comercial. El total es más de lo que realmente se utilizó en el TARP, la diferencia es que mediante estos programas, en lugar de que se inyectara capital mediante la compra de participaciones en las instituciones, aquí se compraron activos cuyo valor se mantenía en reducción constante; activos que muchas veces quedaron sin valor. La pérdida tuvo que ser asumida por la FED. Privatización de ganancias y socialización de pérdidas.

<b>Cuadro 2</b>					
<b>Programas de Apoyo de la Fed 2008-2010</b>					
<b>(Miles de Millones de dólares)</b>					
<b>Institución Benficiaria</b>	<b>Compra de Activos</b>				
	<b>MBS</b>			<b>CPFF</b>	<b>Total</b>
	<b>Compra de Activos por la Fed</b>	<b>Venta de Activos por la Fed</b>	<b>Cantidad neta de recursos inyectados (Compras-Ventas)</b>		
<b>Bank of America</b>				14.93	<b>14.93</b>
<b>Citigroup</b>	184.95	51.72	133.23	32.04	<b>165.27</b>
<b>Goldman Sachs</b>	159.48	47.98	111.50	0.01	<b>111.51</b>
<b>J.P. Morgan</b>	152.63	42.18	110.45		<b>110.45</b>
<b>Merrill Lynch</b>	173.57	71.04	102.53		<b>102.53</b>
<b>Morgan Stanley</b>	205.71	74.33	131.38	4.33	<b>135.71</b>
<b>Total</b>	<b>876.34</b>	<b>287.24</b>	<b>589.09</b>	<b>51.31</b>	<b>640.40</b>
<b>Fuente: Board of Governors of The Federal Reserve System, Abril 2011</b>					

Considerando ambos cuadros, la Fed inyectó a las 6 BHC's más importantes junto con algunas de sus subsidiarias un total de 10.792 bdd. Esto es casi diez veces más de lo que las administraciones de G. Bush y B. Obama gastaron en estímulos fiscales durante el mismo período. Se destinaron diez veces más recursos a rescatar seis instituciones financieras que a estimular a la economía para resolver el problema del desempleo.

Se podría argumentar que al rescatar estas instituciones se podría resolver el problema del desempleo mediante la reactivación de los canales de crédito. Los datos muestran que los canales de crédito siguen cerrados. El sector privado sigue en malas condiciones y no

parece que la demanda se pueda reactivar gracias a su impulso. Por otra parte, al menos en lo que muestran sus resultados, estas seis instituciones parecen haber recobrado la salud, aunque esto sigue siendo un punto de controversia. No obstante, no han cambiado sus prácticas. Muchos de los recursos han vuelto a los mismos mercados financieros en donde se gestó la crisis, o muchos de ellos se han canalizado a los mercados de materias primas. Como consecuencia el precio de las *commodities* se ha disparado en los últimos meses. El precio del oro ha alcanzado niveles extraordinarios así como el de algunos alimentos y el del petróleo, que igual han mostrado incrementos importantes. En este fenómeno también se debe considerar la crisis que estalló en Medio Oriente durante este año.

En lo que se refiere al crédito, los intermediarios siguen efectuando y utilizando todas esas operaciones e instrumentos que hicieron estallar el mercado de las hipotecas *subprime*. En enero de 2011 Bloomberg reportaba que el 15% de los préstamos que Citi vendió a Freddie Mac durante la segunda mitad de 2009 y la primera de 2010 tenían problemas tales como: ausencia de evaluaciones o documentos de seguro, o malos cálculos de los ingresos. Citi sigue ofreciendo créditos sin las garantías suficientes, no existe razón para pensar que los demás intermediarios no lo están haciendo así. No ha habido ninguna regulación real a las prácticas de estas empresas.

La regulación a las instituciones financieras es una de las condiciones indispensable para lograr una salida de la crisis financiera. Sin ella puede decirse que transitaremos de una burbuja a otra, como ha venido ocurriendo en los últimos treinta años por todo el mundo. La magnitud de la crisis financiera durante 2008 y 2009 parecía haber convencido a la gran mayoría de las autoridades financieras de emprender un camino de nuevas y más seguras regulaciones sobre los grandes bancos. No solamente

debido a los enormes riesgos que significan para la moneda y el crédito instituciones demasiado grandes, diversificadas e internacionalizadas, sino también debido al daño económico que infringe su paralización o quiebra. Sin embargo, durante los últimos meses ha podido observarse la renovada fortaleza de las ideas desreguladoras y autoreguladoras que han prevalecido en los mercados financieros. Es necesaria una regulación más estrecha sobre un número importante de instrumentos y actividades e incluso sobre el tamaño relativo de los grandes bancos, sobre sus operaciones fuera de frontera y las posiciones especulativas que practican y desestabilizan países y economías.

El debate regulatorio en los últimos meses ha incluido una enorme gama de ideas y posiciones, de entre ellas, la idea de aumentar el capital con el que cuentan las instituciones ha sido una de las más socorridas. Aunque las pérdidas incurridas en esta última crisis mostraron que casi cualquier nivel de capital puede rebasarse en el curso de unos cuantos meses, puesto que un enorme volumen de las operaciones de estos intermediarios son operaciones fuera del balance. Por otra parte, Papadimitrou y Hannsgen (2010) proponen un regreso al uso de la ventana de descuento que permitiría que la Fed tuviera un mayor control sobre las hojas de balance de las instituciones que piden el financiamiento. Esta propuesta ya había sido hecha por Minsky en su obra *Stabilizing an Unstable Economy* (Minsky, 1986) y en este momento parece más necesaria que nunca.

## Conclusiones

A pesar de que algunos análisis aseguran que la llamada Gran Recesión ha terminado, sigue existiendo un importante problema de desempleo y concentración del ingreso en US. Según Wolf (2010a) US pueden salir de la recesión únicamente si alguno de los siguientes tres sectores gastan por encima de sus ingresos. El primero es el sector privado que actualmente no parece tener las

condiciones para jalar a la economía. El segundo es el sector externo, de manera que el gasto de los extranjeros sea mayor a su ingreso; una reducción del déficit comercial. Esta posibilidad fue considerada a finales del año pasado, especialmente con China cuando se discutía la revaluación de su moneda, sin embargo no se llegó a ningún acuerdo. Por ahora, parece que ésta opción está cerrada.

La última opción que queda es que el gobierno gaste más de sus ingresos y continuar con el déficit fiscal. No obstante, en las últimas semanas se ha discutido la posibilidad de cortar el gasto del gobierno, y se ha puesto la alarma sobre el crecimiento de la deuda pública. La pregunta que surge a raíz de todo esto es ¿por qué la Fed puede inyectar recursos para rescatar a las instituciones financieras, y no puede financiar el gasto gubernamental enfocado a resolver el problema del desempleo?

En noviembre de 2010 la Fed anunció una nueva inyección de capital por 600 mdd mediante la compra de bonos del Tesoro de largo plazo. Esta operación, se decía, culminaría para el segundo trimestre de 2011. Cuando se anunció la medida comenzó a cuestionarse su pertinencia. Se pensaba que la nueva medida generaría inflación. Pero cuando una cantidad similar fue inyectada a las instituciones financieras mediante la compra de activos en problemas nadie consideró a la inflación como un problema. Además, se ha caído en la llamada trampa de liquidez por lo que la inyección de una cantidad mayor de dinero no tendrá mayores efectos positivos en la economía. (Galbraith, 2009).

En el contexto actual de altas tasas de desempleo es fundamental que el gasto del gobierno se mantenga pero además que cambie de sentido. Es el único instrumento que el gobierno de US puede controlar, por lo que es la única forma de garantizar que la



demanda agregada aumente y se alcance una verdadera recuperación de la economía estadounidense.

El financiamiento del gasto no tendría por qué ser un problema. La Fed puede proveer de recursos al gobierno Federal mediante la compra de bonos del Tesoro, además de que muchos inversionistas privados siguen interesados en la posesión de esta clase de títulos. El riesgo de inflación es casi inexistente en un contexto en el que muchos analistas están temiendo un proceso deflacionario.

Se necesita un cambio en el enfoque del gasto. No sólo es gastar más, también es importante cómo se realiza ese gasto. El gasto requiere estar enfocado a resolver el problema del desempleo y no únicamente a incrementar la demanda agregada. El gasto con un enfoque de demanda agregada no logra alcanzar y mantener el pleno empleo, reproduce las condiciones de inequidad en el ingreso, e institucionaliza la pobreza. El gasto puede tener como último objetivo garantizar el pleno empleo mediante la creación directa de empleo. (Wray, 1998).

Los programas realizados hasta ahora han ayudado a mejorar un poco las condiciones de la economía estadounidense. Hay que dar el siguiente paso y enfocar tanto la política monetaria como la política fiscal a proveer empleo para todas las personas que lo están buscando.

### **Bibliografía**

- Blinder, Alan y Mark Zandi (2010) *How the Great Recession Was Brought to an End*, versión electrónica consultada abril 2011. <http://www.economy.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf>
- Bloomberg (2011) “Citigroup 46% Gain Masks Flawed Loans Sold to Freddie” 18 de enero. <http://www.bloomberg.com/news/2011-01-18/citigroup-46-gain-masks-flawed-mortgages-freddie-mac-calls-not-acceptable.html>

- Board of Governors of the Federal Reserve System. [www.Federalreserve.org](http://www.Federalreserve.org)
- Galbraith, James K. (2010) “There is no Economics Justification for Deficit Reduction”, *Statement to the Commission on Deficit Reduction*, 30 de junio.
- Galbraith, James K. (2009) “No habrá regreso a la normalidad: Una solución a la crisis económica”, *Ola Financiera*, no. 3, mayo-agosto.
- Guillen, Arturo (2009) “La crisis global: de las hipotecas a la recesión generalizada”, *Ola Financiera*, no. 2, enero-abril.
- Krugman Paul (2011a) “Ludicrous and Cruel” *The New York Times*, 7 de abril.
- Krugman, Paul (2011b) “Dumbing Deficits Down” *The New York Times*, 10 de marzo.
- The New York Times (2011) “Congress Pass Budget Bill, but Some in G.O.P. Balk” 14 de abril.  
[http://www.nytimes.com/2011/04/15/us/politics/15congress.html?\\_r=2&ref=us](http://www.nytimes.com/2011/04/15/us/politics/15congress.html?_r=2&ref=us)
- Papadimitriou, Dimitri; Greg Hannsgen y Gennaro Zezza (2011) “Jobless Recovery is no recovery. Prospects for the U.S. Economy”, *Strategic Analysis*, The Levy Economics Institute of Bard College, Marzo.
- Papadimitriou, Dimitri y Greg Hannsgen (2010) “Debts, Deficits, Economic Recovery, and the U.S. Government”, *Public Policy Brief* no. 114, Levy Economics Institute of Bard Coleege.
- Tavares, Maria de Concepción (2010) “La Crisis Financiera Actual” en E. Correa, Arturo Guillén y Gregorio Vidal (coords.), *Capitalismo ¿Recuperación? ¿Descomposición?*, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa, Miguel Ángel Porrúa.
- Wray, Randall (1998) *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Elgar Edward. NY.
- Wolf, Martin (2010a) “How to Chart a Course out of the Sino-American Storm” *Financial Times*, 16 de noviembre.
- Wolf, Martin (2010b) “The Fed is right to turn on the tap” *Financial Times*, 9 de noviembre.

Fecha de entrega: abril 2011 Fecha de aprobación: abril 2011.