

¿QUÉ HACE DIFERENTE A LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL?¹

Óscar Dejuán Asenjo

Universidad de Castilla-La Mancha

Sr. Rector de la Universidad de Castilla – La Mancha, Sr. Consejero de Educación de la Junta de Comunidades de Castilla - La Mancha, Sra. Alcaldesa de Albacete, autoridades, miembros de la comunidad universitaria, señoras y señores.

Cuando a finales del pasado mes de julio me telefoneó el Rector invitándome a impartir la lección inaugural del curso 2013-14 lo acepté como un honor, inmerecido por mi parte, y como un reto. ¿De qué hablaría yo a un auditorio tan variopinto y preparado como el que hoy tengo delante? ¿Y en qué tono habría de hacerlo?

Recuperé el aliento al considerar que uno de mis temas de investigación (*crecimiento y crisis*) podía ser de interés general. Nadie suele desconectar cuando se habla de la crisis económica actual, la *nuestra*. Esa crisis desencadenada por la quiebra del holding financiero Lehman Brothers en septiembre de 2008; poco que celebrar en su quinto aniversario. Esa crisis que ha reducido a la mitad el valor de nuestros ahorros invertidos en vivienda o en bolsa. Esa crisis que impide a nuestros alumnos encontrar el trabajo para el que con tanto empeño se han preparado. ¡Cincuenta y siete por ciento de paro entre los jóvenes españoles! La cifra lo dice todo. Es, sin duda, la manifestación más cruenta de una crisis

¹ Texto de la lección inaugural del curso 2013-14 de la Universidad de Castilla-La Mancha, Albacete, 25 de Septiembre de 2013.

económica que ha pasado a ser un drama social.

No es este momento para abrumar con datos; menos con ecuaciones. Pero tampoco querría defraudar a quienes no se contentan con las informaciones del telediario, donde todo sube y baja, sin niveles de referencia. Los que nos dedicamos a la investigación y a la enseñanza universitaria, privilegio donde los haya, estamos obligados (además de indicar esos niveles de referencia), a rastrear en las raíces de los problemas y suscitar las cuestiones básicas. Hoy abordaremos dos: ¿Qué elementos hacen diferente a esta crisis y están retrasando la recuperación económica? ¿Qué cambios institucionales y culturales se confabularon para generar tales elementos?

LA TRAMPA DE DEUDA

Por una vez en la historia, los economistas están de acuerdo: la crisis tiene un origen financiero. Fue incubada en el sistema bancario de los Estados Unidos y se exportó a todo el mundo a través de los productos derivados de las hipotecas basura (*subprime mortgages*, en la jerga anglosajona). A decir verdad, en todos los países avanzados se había registrado una explosión de crédito que generó sendas burbujas en los mercados inmobiliario y bursátil, amén de un reguero de deudas. Hasta aquí ninguna novedad. Charles Kindleberger² cuenta hasta veintiocho crisis financieras de relieve, desde finales del siglo XVIII a finales del XX; en casi todas ellas, la explosión del crédito y las burbujas jugaron un papel decisivo. Hyman Minsky³, por su parte, insistió que las semillas de la crisis financiera se siembran en la fase alcista donde el volumen de la deuda aumenta al tiempo que disminuye su calidad. La novedad de la crisis actual, la primera que vamos a analizar, radica en *el volumen de deuda acumulada y en su extraordinaria difusión por todo tipo de familias y empresas*. No es lo mismo, ni genera la misma problemática, un billón de euros debidos por mil empresas, que esa misma cantidad de deuda distribuida entre un millón de empresas y otro millón de familias.

La crisis se difundió más rápidamente de lo habitual pues un stock tan difuminado de deuda privada actuaba como una caja de resonancia. "No puedo

² C. P. Kindleberger: *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Macmillan, London, 1978.

³ H. P. Minsky: *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York, 1975

pagarte porque a mí no me pagan". Hoy es una pesada losa que está retrasando la recuperación económica. La deuda tiene siempre, pero sobretodo cuando la economía entra en recesión, un efecto depresivo sobre la demanda agregada. Una parte significativa de las rentas generadas en el proceso productivo se desvía hacia la amortización de deudas y queda atesorada en la caja de algún banco.

La losa de la deuda se transforma en una trampa cuando para atender a tus compromisos financieros has de endeudarte a un interés creciente. Es la prima de riesgo de la que pocos de ustedes habían oído hablar antes del 2010 y ahora la encuentran hasta en la sopa. "Conocerás que has caído en la trampa de la deuda, dice la sabiduría popular, cuando hagas lo que hagas acabas más endeudado". Las arenas movedizas serían un símil adecuado para describir la situación. Si tratas de huir hacia delante, buscando financiación para las inversiones que aseguran la viabilidad del negocio, es muy posible que se dispare tu prima de riesgo y te lleve a la quiebra. Pero si tú te quedas parado (sin gastar) y todos los demás hacen lo mismo, el hundimiento también resulta inevitable.

La intervención aislada de los gobiernos no pudo reactivar la economía y acabó precipitando a varios de ellos en la trampa de la deuda. Aquí encontramos otra novedad de la crisis: *en un terreno inundado de deuda las políticas macroeconómicas convencionales resultan poco eficaces*. Keynes, que tenía en alta estima a la política monetaria, advirtió de su inoperancia en los momentos más críticos, como la crisis de 1929, donde la *trampa de la liquidez* impidió que el dinero emitido por el Banco Central llegara al empresario inversor⁴. También en nuestra crisis hemos sufrido este problema. Si Keynes observara la crisis de 2008 posiblemente ampliaría el elenco de factores que disminuyen la efectividad de las políticas macroeconómicas para incluir a la *trampa de la deuda*. A buen seguro, Keynes recalcaría que la austeridad generalizada es tan ineficaz como peligrosa. Pero no dejaría de advertir que en una economía sobreendeudada el impacto negativo de los nuevos gastos públicos sobre la prima de riesgo podría superar al impacto positivo sobre el consumo privado, que eso es lo que busca la política fiscal.

⁴ J.M. Keynes: *The General Theory of employment, interest and money*, MacMillan, London, 1936.

El año pasado, por estas fechas, Oliver Blanchard, director del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional, pidió excusas por sus errores en el cálculo del multiplicador⁵. Lo sobreestimaron a finales del 2008 cuando recomendaron políticas fiscales expansivas. Lo subestimaron a mediados del 2010, tras el primer rescate a Grecia, cuando urgieron a los gobiernos mediterráneos a la consolidación fiscal. A mi entender, el enigma queda descifrado si separamos el multiplicador propiamente dicho, que ha disminuido pero sigue siendo positivo, de la caída del consumo autónomo y la inversión, caída que va asociada al deseo de amortizar aceleradamente la deuda.

Quien ha caído en arenas movedizas necesita de un salvador externo. Para las economías europeas atrapadas por la deuda, la UE era y sigue siendo ese salvador. ¡Lástima que no haya estado a la altura de las circunstancias! La UE nunca tuvo una visión clara de su misión. Además, los instrumentos de que disponía no eran adecuados para una crisis de esta envergadura.

De todas las variedades de deuda, la exterior es la más peligrosa; la que más incide sobre la prima de riesgo. No dispongo de espacio para abordar el tema, pero colgaré un aviso(a modo de *post-it*) para concluir esta primera sección: mientras no se superen los desequilibrios estructurales del comercio exterior, tendremos activada una bomba de deuda en nuestro sistema económico.

LA NUEVA MAQUINARIA FINANCIERA PARA FABRICAR TRAMPAS DE DEUDA

Pero, ¿quién creó la trampa de la deuda? ¿A quién sentaremos en el banquillo de los acusados? En Abril de 2010, Alan Greenspan, expresidente de la Reserva Federal de los EE.UU., compareció ante el Congreso para dar su versión de los hechos⁶. Muchos le responsabilizaban de la crisis porque a mediados de los noventa inauguró una nueva era de política monetaria caracterizada por bajos tipos de interés. Después, para superar la crisis bursátil del 2000, los bajó a mínimos históricos (el 1%) y allí los mantuvo durante varios años. La anomalía, dijo Greenspan, no está en un interés del 1% para los préstamos a quince

⁵ Lo explicó con detalle en un artículo: Blanchard y Leigh: "Growth forecast errors and fiscal multiplier", *IMF Working Paper*, WP/13/1, Washington, 2013

⁶ Alan Greenspan: *Testimony to the Financial Crisis Inquiry Commission of the USA*, Washington, 7/04/2010.

días que la Reserva Federal acuerda con la banca comercial. Lo sorprendente, concluyó, es que ésta concediera créditos hipotecarios a 30 años a un interés ligeramente superior, y que entre los beneficiarios se incluyeran los colectivos más vulnerables. (Se refería a los hogares conocidos por el acrónimo "NINJA": *non income, non job, non assets*).

¡Inteligente la defensa/ataque de Greenspan! Aunque deja algunos cabos sueltos. ¿Pero no era usted el responsable de controlar al sistema financiero?, le hubiera replicado yo. ¿Por qué no detectó la metamorfosis que se estaba gestando en el sistema y advirtió de sus peligros? ¿Por qué dejó construir un castillo financiero sobre unas bases tan endeblas como las hipotecas *subprime*? Admito que, en un vergel exuberante, es difícil ver las raíces podridas. Greenspan se limitó a condenar la "exuberancia irracional" de los mercados. Lo cierto es que esa irracionalidad se hubiera llevado por delante todo el sistema bancario norteamericano, si su sucesor, Ben Bernanke, no hubiera rescatado a los bancos empleando a fondo la maquinaria de imprimir dinero legal.

El problema de las hipotecas *subprime* es específico de los EE.UU. La explosión del crédito para comprar productos derivados de las hipotecas *subprime* y para invertir en viviendas, terrenos y activos financieros fue un problema universal. El sistema bancario de Islandia, el primero en quebrar, había llegado a ser diez veces mayor que el PIB del país. La banca española fue más prudente que la estadounidense en la selección de los prestatarios de las hipotecas. No así en la financiación de promotores que compraban suelo, constructores que competían por tener la empresa más grande y especuladores que habían descubierto la manera de hacerse ricos en poco tiempo. Cuentan de un constructor que acudió a la sede central de un banco. Inmediatamente le subieron al despacho del director.

-Aquí me tiene para pedir otro crédito, dijo el constructor.

-Crédito que le concederemos en el acto, como hacemos a todos los buenos clientes, respondió el banquero quien no podía ocultar su satisfacción.

-La verdad es que hoy necesito mucho, pero que mucho crédito.

-¿El doble que el mes pasado? Concedido.

-No, mucho más del doble.

-¿Y para qué quiere tanto dinero?, inquirió el banquero, ya picado por la curiosidad.

-Para comprar este banco.

Si la historia no es cierta, podría haberlo sido. Piensen en el intento de Sacyr-Vallehermoso, una constructora creada en 1986, de adquirir el control del BBVA, el segundo banco español con 150 años de antigüedad. Piensen en la OPA (esta sí salió adelante) de la constructora Entrecanales a ENDESA, la primera empresa eléctrica española. A propósito, en el año que duró la OPA, la cotización de las acciones de la eléctrica subió de 20 a 40 euros⁷.

Un símil cósmico nos ayudará a entender la metamorfosis del sistema financiero y sus consecuencias económicas. Es habitual afirmar que las finanzas giran alrededor de la economía real, como un satélite lo hace en torno a su planeta. ¿Se imaginan ustedes lo que pasaría si la luna creciera hasta superar en tamaño a la tierra? Pues algo parecido ha ocurrido en el universo económico. Tal vez sería más exacto hablar de la aparición de un segundo satélite financiero (llamémosle "virtual"). En el satélite original opera la banca tradicional que cumple una labor de intermediación, tan importante como difícil. En el satélite virtual ubicamos los préstamos más vinculados a la especulación que a la actividad productiva. Richard Werner⁸ mide el tamaño de este satélite por la diferencia entre el crecimiento del crédito bancario y el crecimiento del PIB nominal. La brecha se dilató en Japón durante la década de los ochenta dando lugar a su crisis de los noventa de la que todavía no ha salido. Se dilató todavía más en los EE.UU. y la UE desde el 2003 a 2007, cuando se inicia una crisis de final incierto.

Los créditos del satélite virtual se destinan a la compra de terrenos y activos financieros en el mercado secundario. Podemos añadir los créditos hipotecarios, cuando superan el crecimiento potencial del sector de la construcción. Como la

⁷ Un apunte para los no iniciados. Los bancos pueden financiar este tipo de operaciones y otras igualmente disparatadas porque los límites legales a la creación de dinero bancario (un coeficiente de caja del 2%) apenas restringen. La prueba la tenemos en Canadá donde nada ha cambiado después de suprimirse el citado coeficiente. Los bancos crean dinero cada vez que conceden un crédito. Este aparecerá como un depósito en la cuenta del prestatario, quien podrá empezar a comprar bienes y activos desde ese momento. (La creación neta dinero bancario será la diferencia entre los créditos concedidos y los amortizados en el periodo considerado). El verdadero límite a la creación de dinero bancario deriva del riesgo de que el depósito acabe en otros bancos sin que se registren flujos en sentido contrario. Si el esquema se repite día tras día, se crearía para el banco prestamista un descubierto importante que genera iliquidez y/o insolvencia.

⁸ Richard Werner: *New Paradigm in Macroeconomics*, Palgrave-Macmillan, Basingstoke, 2005. *The Economist* (15 junio 2013, p. 66) resume la tesis de Werner bajo el título: "Taking credit for nothing"

oferta de todos estos activos es relativamente fija, el crédito tendrá un impacto directo sobre sus precios⁹. En eso consiste el nuevo juego: en crear burbujas de donde emanan pingües plusvalías. Se trata, importa subrayarlo, de un juego de suma cero. Las plusvalías que obtienen los especuladores madrugadores se consiguen a costa de los desafortunados que compran al final del ciclo alcista. Y a costa de todos nosotros que, en nuestra condición de contribuyentes, hemos debido soportar una mayor presión fiscal para financiar los rescates bancarios. Insistimos: esas burbujas no crean riqueza; es más, pueden destruirla; dañan a la economía productiva tanto cuando se inflan como al explotar. Por eso, para prevenir futuras crisis como la de 2008 yo prohibiría explícitamente a los bancos conceder créditos para la compra de terrenos y activos financieros. El privilegio bancario de crear dinero no debiera utilizarse para fabricar esas armas de destrucción masiva asociadas a la especulación financiera. Hace unas décadas la medida podría ser de difícil aplicación. Hoy es posible y necesaria.

La metamorfosis habida en el sistema financiero desde mediados de los noventa favoreció la expansión crediticia. He aquí otra de las novedades de la crisis actual. *Pasamos del tradicional esquema bancario "depósitos-créditos" al nuevo sistema "generación - distribución"*. A través del crédito hipotecario masivo la banca multiplicó el dinero bancario. No dispuesta a esperar veinte o treinta años para recuperar el capital, estos créditos eran "titulizados" (empaquetados) y vendidos a la banca de inversión. Ésta los mezclaba y empaquetaba de nuevo en "productos estructurados", y tras conseguir los máximos reconocimientos de las agencias de calificación, los revendía a los fondos de pensiones y otros intermediarios que nos sabían dónde colocar tanta liquidez como tenían. Es la época de las innovaciones financieras. La mayoría de ellas consistieron en maquillar y ocultar unos riesgos crecientes. Digo ocultar, eliminarlos resultaba imposible.

Alguno de ustedes se estará preguntando. ¿Pero nadie había previsto la posibilidad de que los bancos utilizaran su privilegio de crear dinero para sostener artificialmente la demanda y financiar actividades especulativas? Por

⁹ Adviértase el diferente impacto del crédito según recaiga en activos no reproducibles o en bienes producidos y fácilmente reproducibles. Los préstamos para la compra de automóviles de lujo crecieron tan deprisa como los destinados a la vivienda y terrenos. Sin embargo, allí el ajuste a la expansión de la demanda vino por el lado de la oferta: las fábricas de automóviles aceleraron el ritmo de producción sin impactar en los precios.

supuesto que sí. Ha sido uno de los temas recurrentes del análisis económico desde la polémica de principios del siglo XIX entre la *currency school* y la *banking school*. Los primeros (cuyos ecos han llegado a nuestros días a través de Escuela Austriaca de Economía) pretendían eliminar la creación de dinero bancario introduciendo el patrón oro y un coeficiente bancario del 100%. Los segundos (desde Tooke a los actuales economistas postkeynesianos) enfatizan el importante papel que juega la banca para acomodar la oferta monetaria a las necesidades de la economía. De bloquear esta vía natural de liquidez, advierten, se agravarían los problemas de demanda efectiva, endémicos al capitalismo. Confían la moderación crediticia al autocontrol de los agentes económicos. Las familias y empresas no pedirán créditos que no se vean capaces de devolver en tiempo y forma. Si alguno se atreve a hacerlo, será rechazado por el banco que también corre el peligro de arruinarse.

La novedad de la situación actual es que *esta capacidad de autocontrol de prestamistas y prestatarios parece haberse desvanecido*. ¿Cómo explicarlo? ¿Problemas de índole moral?

Una maquinaria cuyas columnas y bases están carcomidas

Un sistema económico tan sofisticado como el nuestro ha de cimentarse sobre fuertes columnas institucionales y sólidas bases morales. Su sostenibilidad requiere que la mayoría de las personas actúe la mayoría de las veces respetando las normas básicas de la legalidad y la moralidad. En las decisiones financieras que llevaron a la crisis encontramos algunas irregularidades legales que, afortunadamente, eran la excepción. *Los comportamientos inmorales, por el contrario, pasaron a ser la regla. Y lo que es peor, se encontraban amparados e incentivados por las propias instituciones y por la opinión pública*. Aquí reside otro de los rasgos diferenciales de la situación actual, cuya solución se me antoja difícil.

Por supuesto, el problema moral no es de hoy ni se circunscribe al ámbito financiero. Pone en tela de juicio a la cultura que respiramos y al mismo sistema educativo. Históricamente la educación en valores y virtudes se confiaba a tres instituciones: familia, escuela e iglesia. Con mejor o peor acierto, nuestros educadores se dejaron la piel en el intento. Los padres, maestros y demás educadores contemporáneos siguen poniendo el mismo empeño pero se quejan, y con razón, de su incapacidad para contrarrestar la influencia de los medios de

comunicación de masas. Estos son ahora los principales artífices en la creación/ destrucción de valores y pautas de comportamiento. Para llenar la caja, que tal es su único objetivo, los medios han de contar historias que van siempre un paso más allá de la moral de aceptación general. Así un día y otro y otro. El resultado es esta cultura que nos envuelve, rabiosamente individualista, consumista y cortoplacista. "Después de mí, el diluvio", sería un buen resumen. Virtudes como la prudencia, la honradez o la diligencia parecen de otros tiempos. Lo de "ganarse el pan con el sudor de la frente" se interpreta como una maldición bíblica sólo aplicable a los hombres y mujeres del Antiguo Testamento.

Con esta digresión pretendía mostrar que la cultura postmoderna ha suministrado el caldo de cultivo perfecto para las nuevas finanzas. A su vez, el florecimiento de unas finanzas orientadas a la especulación ha reforzado esa cultura de la ganancia rápida, sin esfuerzo y sin límites.

Nadie como Adam Smith, padre de la Economía, nos ayudará a desentrañar los problemas ético-económicos¹⁰. Sus orígenes como profesor de Filosofía Moral en Edimburgo le abrieron los ojos a la importancia de la antropología y la ética en la construcción de las ciencias sociales. Llegado a Inglaterra se maravilla del progreso económico que la restauración de la propiedad privada y la generalización del mercado habían traído consigo. Intuye que, entre bastidores, actuaba una *mano invisible* capaz de canalizar la extraordinaria fuerza de la iniciativa privada hacia el crecimiento y el bienestar social. La "Fábula de las Abejas" de Mandeville sugería que el bienestar social derivaba de los vicios privados. No son los vicios, son las virtudes, corrige Smith. La competencia en los mercados estimula la prudencia, la honradez, la laboriosidad y otras virtudes morales que potencian el éxito del capitalismo. Pero para que el proceso llegue a buen fin, concluye el moralista y economista escocés, la sociedad que le sirve de base ha de tener altos estándares morales y las instituciones económicas han de diseñarse de tal manera que refuercen la responsabilidad de los individuos.

Responsabilización. El esfuerzo de las personas guarda relación con la seguridad que tienen de apropiarse de los beneficios que generan; así como de la obligación de cargar con los perjuicios derivados de su negligencia o mala fortuna. La desregulación financiera (que coge fuerza desde los años ochenta)

¹⁰ Las dos obras fundamentales de Adam Smith son: *The theory of moral sentiments* (1759) y *The Wealth of Nations* (1786).

y las malas regulaciones anteriores y posteriores, han contribuido a erosionar el principio de responsabilidad económica que debiera ser la argamasa de las instituciones financieras. ¿Por qué los directivos financieros asumieron tanto riesgo? Sencillamente, porque no arriesgaban su dinero. Si la operación salía bien participarían de los beneficios en forma de jugosas bonificaciones. Si fracasaban, las pérdidas serían soportadas por los accionistas y por las personas sencillas e incautas que les confiaron sus ahorros. A decir verdad, los accionistas del banco tampoco tenían excesivos motivos para preocuparse pues su aportación apenas representaba el 5% del pasivo (en las corporaciones no financieras saltarían las alarmas si el ratio "recursos propios / recursos ajenos" bajara del 50%). En el peor de los casos, cuando la quiebra fuera inminente, sabían que papá-estado acudiría a rescatar al banco y a sus directivos. ¿Cómo iba a permitir la quiebra con lo grande e importante que es un banco? Los economistas han acuñado la expresión *riesgo moral* para aludir al "riesgo de incentivar comportamientos inmorales". Este es el mejor ejemplo.

Añádase la multiplicación de los *conflictos de intereses* que resultan de la connivencia entre los agentes financieros. ¿Qué agencia de calificación se atrevería a negar la triple A al producto que le presenta su mejor cliente? Añádase la facilidad para crear fondos de inversión fugaces que pueden quebrar al año de su nacimiento sin perjudicar la reputación de los gigantes financieros que hay detrás. Añádanse los miles de escondites que ofrece una economía globalizada. Añádanse tantas y tantas posibilidades de difuminar la responsabilidad personal y comprenderemos qué fácil resulta levantar castillos financieros sobre el aire... como el que se derrumbó en 2008.

Altos estándares morales. Como seres morales que somos, se supone que pasamos todas nuestras decisiones, también las económicas, por la criba de nuestra conciencia moral. Smith la denomina *espectador neutral*, y la representa por esa imagen que me mira desde el espejo y opina sobre la moralidad de mis decisiones, tras considerar sus efectos sobre mí y los demás, en el corto y en el largo plazo. La conciencia nos conmina a tomar unas decisiones y rechazar otras. De no obedecerla, escucharemos un *eco social* recriminatorio: "Esa conducta no es digna de un empresario prudente y honrado; es nociva para la sociedad y acabará perjudicándote a ti mismo pues vas a perder la clientela". Estoy parafraseando a Adam Smith. El eco social de nuestros días es más benévolo y festivo. Aplauda a los que se han hecho ricos en poco tiempo. Preguntar cómo lo

han conseguido sería de mala educación. Y, ¿qué es eso de la conciencia moral? Nuestros hombres de negocios andan tan atareados que no tienen tiempo de pensar en las consecuencias a largo plazo de sus decisiones.

Permítanme completar la sección con un par de anécdotas; que en estos temas tan vidriosos cada ejemplo ahorra mil palabras. En los momentos álgidos de la crisis (octubre o noviembre de 2008) entrevistaron al magnate financiero, Warren Buffet. ¿Cómo ha conseguido usted que sus fondos de inversión no acabaran contaminados por los productos derivados de las hipotecas basura? ¿Y qué opina usted sobre las nuevas medidas de regulación que están barruntando los organismos financieros internacionales? A la primera pregunta respondió que se salvó gracias a su abuela quien le advertía con insistencia: "Niño, no compres nada que esté dentro de un paquete; espera a que te muestren cómo funciona". ¡Gran lección de prudencia!, la de la abuela. Ante la segunda pregunta se encogió de hombros: "¿De qué sirven las regulaciones más sofisticadas cuando los mejores cerebros del mundo se especializan en ver la manera de sortearlas?".

¿Tendremos nosotros, profesores de universidad, algo de culpa de la mala formación de esos cerebros? Así parece desprenderse de un experimento desarrollado en universidades americanas.¹¹ Tanto me llamó la atención que me tomé la molestia de repetirlo entre mis alumnos de la UCLM. A una muestra de estudiantes de diferentes cursos en varias facultades, les distribuyeron el siguiente texto:

Un amigo suyo ha comprado un automóvil deportivo a un precio desorbitado. Por supuesto, lo primero que ha hecho es asegurarlo a todo riesgo. Al cabo de unos meses le confiesa que está defraudado por la compra. Ni corto ni perezoso su amigo le hace a usted la siguiente propuesta: "Simularemos un choque en el que tu viejo automóvil empuja al mío hacia el precipicio. La compañía de seguros me abonará una cantidad enorme de la que te reservaré un buen pellizco para que puedas comprarte otro automóvil mucho mejor del que tienes. ¿Aceptas?"

¹¹ El caso relatado lo oí al profesor J.A. García Duran (Universidad de Barcelona) en una asignatura de doctorado que impartió en la UCLM el curso 1994-95. Una colección de experimentos similares está recogida en Frank, Gilovich y Ryan: "Does studying economics inhibit cooperation?", *Journal of Economic Perspectives*, 1993, v. 7, pp. 159-71

La mayoría de los estudiantes de primer curso respondió negativamente utilizando frases del siguiente tenor: "No; es inmoral", "No; es ilegal y tarde o temprano me descubrirán". Curiosamente, entre los alumnos del último curso, el porcentaje de respuestas afirmativas aumentaba considerablemente. Y lo más sorprendente: las respuestas positivas pasaban a dominar claramente el panorama al llegar a los estudiantes de Economía a punto de graduarse. La frase más repetida entre ellos era: "Por supuesto que aceptaría; se trata de un negocio mutuamente ventajoso".

Como profesor de economía he de confesar en público la vergüenza que me provocan estos resultados. Como analista económico concluyo que estamos condenados a repetir la crisis del 2008 mientras las bases morales de la sociedad no se regeneren y mientras no infiltremos el principio de responsabilidad en las instituciones basales del sistema económico-financiero.

RECAPITULACIÓN

Al inicio de esta lección nos preguntábamos por los elementos que hacían diferente a la crisis de 2008 y retrasaban la recuperación económica. También por los factores institucionales y culturales que suministraron el caldo de cultivo de tales elementos. La lección se ha estructurado en tres secciones cuyas conclusiones pueden resumirse así.

Primera. La crisis cayó sobre una economía inundada de deuda. Mucha deuda y muy repartida.

Segunda. Esa deuda fue la consecuencia de una explosión de crédito. Cambiando el tradicional sistema "depósitos – crédito" al nuevo sistema "generación-distribución", la maquinaria bancaria fue capaz de inyectar liquidez en cantidades nunca vistas. Las instituciones financieras no monetarias se encargaron de ocultar los riesgos inherentes.

Tercera. Estas prácticas fueron posibles por el desmoronamiento de los pilares que sostenían la maquinaria financiera y que propiciaron un comportamiento irresponsable de sus directivos. También por la erosión de las bases morales de la sociedad que aplaudía el enriquecimiento rápido, por la vía especulativa.

La cura de estos males (los de índole moral) es difícil. Entiendo que el secreto no está en *más* regulación sino en *mejor* regulación. Normas sabias en

humanidad, que sepan aunar la libertad económica de los individuos (fuente de las mejores iniciativas) con la responsabilidad personal (filtro que encauza esas iniciativas hacia el bien común).

Concluiré parafraseando a Viktor Frankl, aquel psiquiatra vienés de origen judío que, tras sobrevivir en Auswitch, comprendió que no existían crisis insuperables. La clave para la superación personal y el progreso social, la explicaba así a una audiencia norteamericana:

Levantasteis en la costa Este del país una magnífica Estatua de la Libertad. Para evitar que América se escore y hunda en el Atlántico urge levantar ahora, en la costa Oeste, la Estatua de la Responsabilidad¹².

Esto es todo, gracias por su atención

¹² El binomio libertad / responsabilidad ya fue anunciado en su libro más popular: *El hombre en búsqueda de sentido* (Ed. Herder, Barcelona, 1991. Original alemán de 1959).