

Capítulo 3: Efectos de las políticas estadounidenses contra la recesión sobre la libertad económica

por Herbert Grubel¹

Desde finales de 2007, el mundo ha sufrido una brusca y fuerte caída de la actividad económica, que en este documento denominaremos, para mayor brevedad, como la “recesión actual.” Estados Unidos ha aplicado un amplio número de importantes y costosas políticas de lucha contra la recesión que pueden tener efectos perjudiciales para la libertad económica en el país. En este capítulo se analizan estos efectos en el ámbito de las políticas monetaria y fiscal, el aumento de la regulación y la reducción de los derechos de propiedad. Previamente, se expone una breve introducción histórica y sistémica sobre la recesión actual.

Introducción — Los ciclos económicos y las economías de mercado

Las economías de mercado han estado y estarán siempre sujetas a recesiones provocadas por factores exógenos, como las guerras, las perturbaciones sociales y otros acontecimientos imprevisibles, como epidemias y catástrofes naturales. En los últimos tiempos se han producido también recesiones causadas por las políticas inflacionarias de los bancos centrales y el exceso de inversión en nuevas actividades comerciales de riesgo. Estas recesiones periódicas, caracterizadas por la reducción del producto nacional y las elevadas tasas de desempleo, desempeñan una función esencial: provocan una reasignación de los recursos que permite el funcionamiento eficiente de la economía. Deben considerarse, por tanto, como el coste de utilizar los mercados para organizar la actividad económica, que históricamente ha dado lugar a un aumento de la renta y el bienestar general de las personas superior al de cualquier otro sistema económico.

La superioridad de las economías de mercado para la producción de elevados niveles de renta y bienestar se demuestra claramente en diversos estudios que utilizan los datos de la publicación anual del Fraser Institute *Economic Freedom of the World*. Por otra parte, como ha demostrado Lipford (2007), cuanto mayor es la libertad económica, menor es la frecuencia, la profundidad y la duración de las recesiones.

Los estabilizadores automáticos

Al evaluar las políticas de lucha contra la recesión conviene tener en cuenta que las economías de mercado corrigen espontáneamente las recesiones sin una intervención específica de los gobiernos, mediante los estabilizadores automáticos de los mercados financieros y los presupuestos del Estado. En los

mercados financieros, la recesión provoca una reducción de la demanda de dinero. Si las autoridades monetarias mantienen el nivel previo de oferta de dinero, caerán los tipos de interés, lo que estimulará la inversión y la toma de crédito por los consumidores y conducirá finalmente a una vuelta a la prosperidad. El equilibrio presupuestario de los gobiernos, por su parte, se convierte en déficit durante la recesión por la caída de los ingresos fiscales y el aumento del gasto en prestaciones sociales, lo que se traduce en mayor renta personal disponible de la que hubiera existido en ausencia del déficit y contribuye a ralentizar la recesión hasta que el estímulo derivado de los menores tipos de interés lleva al inicio del tramo de recuperación del ciclo económico. La libertad económica no experimenta ningún cambio a lo largo del ciclo si la oferta de dinero se mantiene igual y no se producen cambios en la inflación. Tampoco se modifica si el déficit producido durante la recesión es equivalente al superávit durante la expansión, de modo que el nivel de endeudamiento no varíe en el conjunto del ciclo.

La economía keynesiana cuestiona el recurso a los estabilizadores automáticos para salir de las recesiones y critica el modelo de la política monetaria, alegando que los menores tipos de interés no aumentan necesariamente la toma de crédito y el gasto y aportando como prueba la experiencia de la Gran Depresión. Pero Friedman y Schwartz (1963), entre otros, han demostrado que los principales problemas de ese período se debieron precisamente al hecho de que la Reserva Federal permitiera una contracción de la oferta monetaria.²

Varios estudios recientes³ muestran que muchas otras políticas gubernamentales impidieron el funcionamiento de los estabilizadores automáticos durante la Gran Depresión. Así, los nuevos programas sociales, como el seguro de desempleo y los planes de pensiones, no lograron aumentar el gasto de consumo, porque para financiarlos se elevaron los impuestos. Se dictaron también nuevas leyes que potenciaron el ejercicio del poder sindical y se establecieron impuestos sobre las re-

² Friedman y Schwartz (1963) afirman que la Reserva Federal prolongó la Gran Depresión de la década de 1930 al permitir una contracción de la oferta monetaria. En una reunión privada de economistas celebrada un año antes del fallecimiento de Friedman y el inicio de la recesión de 2007, éste señaló: “Soy optimista sobre el futuro de la economía, porque los responsables de los bancos centrales del mundo han aprendido que no deben permitir una contracción de la oferta monetaria durante las recesiones”. Pero a continuación añadió, con cierta desesperanza, que sería mejor dejar la política monetaria en manos de un ordenador, cuyos procesos lógicos no se ven influidos por las emociones y las consideraciones políticas.

³ Véanse los últimos estudios de Reed (2008), Shlaes (2007), Cole y Ohanian (2004) y Folsom (2009). Previamente, Vedder y Gallaway (1993) realizaron un excelente análisis sobre cómo las políticas de los gobiernos agravaron y prolongaron la Gran Depresión y el desempleo.

¹ Este documento se elaboró a finales de mayo de 2009, por lo que no refleja los cambios en las políticas y medidas posteriormente adoptadas por el Congreso de Estados Unidos.

muneraciones salariales, dos políticas que aumentaron el coste del trabajo e incrementaron el desempleo. La inversión que normalmente se hubiera producido por la reducción de los tipos de interés resultó desincentivada por una amplia gama de políticas, como el acoso legal a los propietarios del capital, los incrementos salariales obligatorios en importantes sectores, el aumento de los aranceles sobre los factores productivos de importación, las restricciones directas a la producción y el establecimiento de tipos impositivos marginales del 90% sobre las rentas personales elevadas, lo que desincentivó la actividad emprendedora y la asunción de riesgos.

La conclusión de este análisis es que la libertad económica se mantiene intacta si se permite que los procesos de mercado restablezcan la prosperidad y corrijan las desviaciones causantes de la recesión sin intervenciones específicas de los gobiernos. Como se expondrá a continuación, la recesión actual ha dado lugar a numerosas políticas gubernamentales específicas, que causarán probablemente graves perjuicios para la libertad económica y generarán nuevas distorsiones.

1 La recesión y la política monetaria

Durante la recesión actual, la Reserva Federal no repitió los errores de la Gran Depresión. De hecho, suavizó la política monetaria hasta niveles sin precedentes en su historia. En el Cuadro 3.1 se muestra la tasa de Fondos Federales como indicador de la expansión monetaria en el período comprendido entre la década de 1950 y abril de 2009. Como puede observarse, la tasa era casi cero en esta última fecha, un nivel no alcanzado desde la década de 1960 ni durante ninguna de las recesiones posteriores. De hecho, la “tasa objetivo” para estos fondos, de entre cero y 0,25, alcanzada en mayo de 2009 no se había registrado nunca con anterioridad.

La Reserva Federal reduce en la práctica la tasa de Fondos Federales aumentando la oferta de reservas de los bancos comerciales, principalmente mediante la compra de letras del tesoro. Los bancos comerciales utilizan estas reservas para conceder préstamos al sector privado, salvo una pequeña parte que deben mantener en depósito en la Reserva Federal. Los prestatarios gastan sus préstamos realizando pagos que acaban depositados en otros bancos, los cuales, a su vez, disponen así de reservas para conceder nuevos créditos. Este proceso de préstamo, gasto y nuevo depósito de los fondos genera un aumento de la oferta monetaria y el crédito en la economía.

El Cuadro 3.2 muestra las reservas totales creadas por la Reserva Federal desde 1989 (no se incluyen los años anteriores porque las cantidades son tan pequeñas que apenas superan el eje en la escala necesaria para mostrar los últimos años). Como puede observarse, la cuantía de las reservas aumenta bruscamente a finales de 2008, lo que determina la caída de la tasa de Fondos Federales de el Cuadro 3.1. ¿Por qué realizó la Reserva General un aumento tan grande de las reservas para los bancos comerciales y la oferta de dinero? El motivo es que la expansión monetaria al inicio de la recesión hacia finales de 2007 no provocó la habitual reducción de los tipos de interés

a largo plazo y ampliación del crédito bancario. Pronto quedó claro que este problema no se debía a la falta de reservas o las altas tasas de Fondos Federales, sino a los denominados “activos tóxicos” de los bancos, cuyo valor había caído fuertemente, reduciendo la proporción de activos sobre capital que los bancos estaban obligados a mantener por la normativa vigente. Los bancos creían también que en la situación económica existente, cualquier préstamo resultaba muy arriesgado. Ante esta situación, los bancos dejaron absolutamente de dar crédito o comenzaron a exigir primas de riesgo anormalmente altas en los relativamente pocos préstamos concedidos.

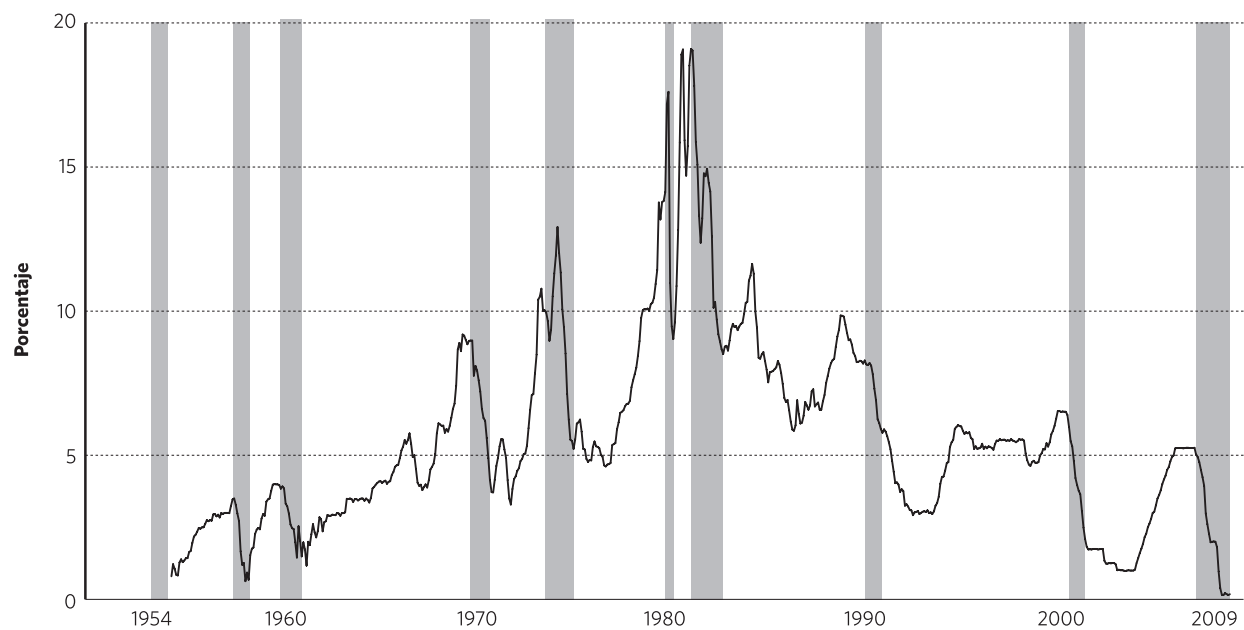
¿Por qué tenían en sus carteras tantos “activos tóxicos” al inicio de la recesión? El proceso se inició cuando el gobierno reclamó a los bancos que suavizaran sus requisitos de crédito para facilitar la obtención de hipotecas y la compra de vivienda a un mayor número de norteamericanos de renta baja. Este crédito dio lugar a las denominadas “hipotecas sub-prime”, fomentadas por el gobierno mediante la presión política para que las empresas de patrocinio público Fannie Mae y Freddie Mac adquirieran las hipotecas concedidas por los bancos, los cuales obtenían así más dinero para conceder nuevas hipotecas, como deseaba el Congreso.

Fannie Mae y Freddy Mac, por su parte, obtenían los fondos que necesitaban para comprar las hipotecas mediante la venta de valores respaldados por paquetes de hipotecas, que encontraban rápidamente comprador entre las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los hedge funds y los bancos. Estas denominadas “valores hipotecarios” (mortgage-backed securities) tenían un buen precio en relación con el riesgo que comportaban. La agrupación de hipotecas se consideraba una forma de reducir los riesgos asociados a una hipoteca concreta.

Este proceso dio lugar a la compra de viviendas por parte de ciudadanos estadounidenses antes imposibilitados económicamente de hacerlo, lo que aumentó los precios de la vivienda y permitió a sus propietarios contratar segundas hipotecas, que algunos destinaban al pago de las cuotas mensuales de sus hipotecas y a la adquisición de bienes de consumo. Otros empleaban el mayor valor de sus viviendas para justificar compras financiadas mediante tarjetas de crédito y obtener préstamos para la compra de coches. La capacidad y la disponibilidad de los bancos para conceder estos préstamos se reforzaron cuando otros intermediarios financieros titulizaron también estas obligaciones y las vendieron a gestores de patrimonios privados. Debe resaltarse que la demanda total de fondos en los mercados financieros a través de estos mecanismos fue cu-

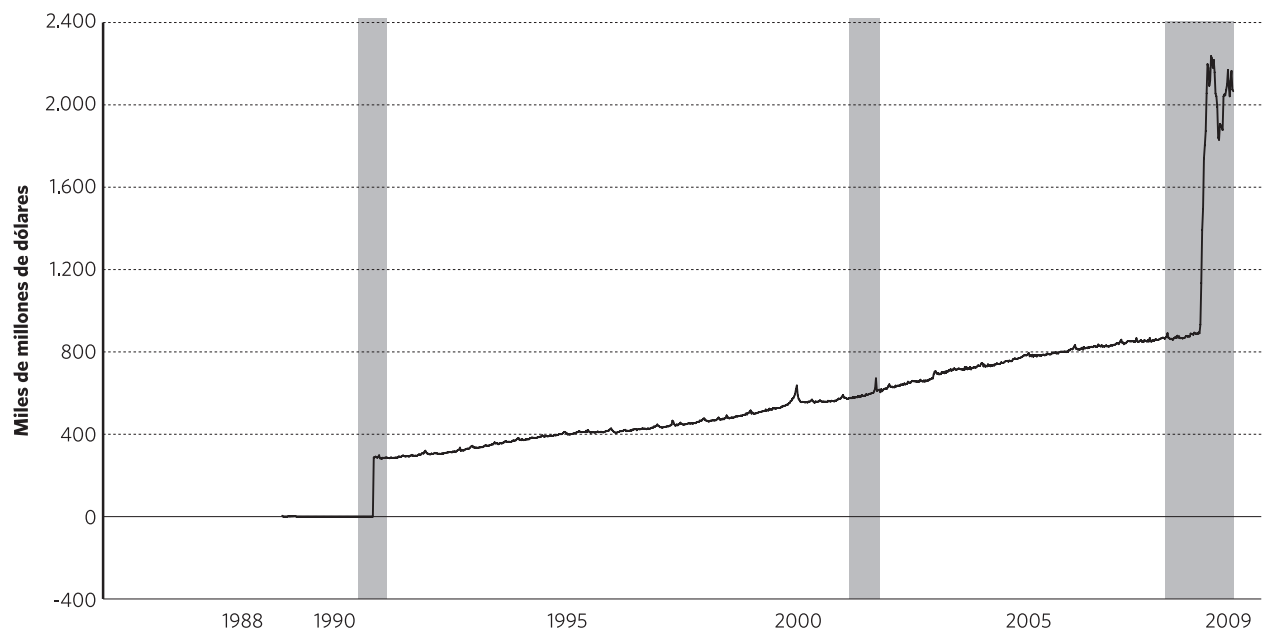
4 En circunstancias normales, el aumento de las hipotecas y los préstamos hubiera dado lugar a tipos de interés más altos, que a su vez hubieran ralentizado su crecimiento, pero en este período algunos agentes gubernamentales extranjeros acumularon grandes superávits, que emplearon para conceder crédito en los mercados financieros mundiales. Según Mezzacapo (2009), los bancos centrales del mundo tenían en 2008 obligaciones extranjeras por valor de 7,4 billones de dólares, de los cuales 2,2 billones se encontraban en manos de China; al mismo tiempo, los fondos soberanos de los países productores de energía, principalmente los países del Golfo, pero también Noruega y Alberta, alcanzaron casi 3,5 billones de dólares, 875.000 millones de ellos solamente

Cuadro 3.1: Tasa efectiva de fondos federales, 1954-2009



Notas: [1] Datos del 1 de julio de 1954 al 3 de junio de 2009; frecuencia: mensual; fuente de los datos: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. [2] Las áreas sombreadas indican recesiones en los Estados Unidos. Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2009). Serie: FEDFUNDS, Effective Federal Funds Rate <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS>>.

Cuadro 3.2: Crédito del Banco de Reserva, 1988-2009



Notas: [1] Datos del 30 de noviembre de 1988 al 3 de junio de 2009; frecuencia: mensual; fuente de los datos: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. [2] Las áreas sombreadas indican recesiones en los Estados Unidos. [3] El crédito del Banco de Reserva es la suma de los valores directamente poseídos, los contratos de recompra, el term auction credit, otros préstamos, las participaciones netas de cartera de Commercial Paper Funding Facility LLC, las participaciones netas de cartera de entidades financiadas a través del Money Market Investor Funding Facility, las participaciones netas de cartera de Maiden Lane LLC, las participaciones netas de cartera de Maiden Lane II LLC, las participaciones netas de cartera de Maiden Lane III LLC, la flotación, los swaps de liquidez del banco central y otros activos de la Reserva Federal. Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2009). Serie: WRESCRT, Reserve Bank Credit. <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/WRESCRT>>.

bierta por la Reserva Federal mediante su política monetaria expansiva.⁴

El aumento del precio de la vivienda y el creciente endeudamiento de los prestatarios terminó a finales de 2007. La caída comenzó con el impago de algunas hipotecas sub-prime y la explosión de la burbuja inmobiliaria. Empezaron a aumentar los impagos de hipotecas normales, tarjetas de crédito y otros préstamos, se redujo el gasto general de consumo, subió el paro y comenzó así a formarse la bola de nieve de la recesión económica.

Al iniciarse la recesión, el valor de los valores hipotecarios y otros préstamos cayó abruptamente, principalmente por la falta de métodos aceptados para su valoración, especialmente al aumentar los impagos, todo ello agravado por la normativa denominada Basilea-II, que obligaba a los bancos a mantener una determinada proporción de activos sobre capital⁵ y a vender parte de estos títulos.⁶ La recesión y el pesimismo global sobre la situación económica empeoraron cuando algunos intermediarios financieros con activos tóxicos llegaron a experi-

mentar graves problemas financieros. Uno de los más destacados, Lehman Brothers, llegó incluso a declararse en quiebra. Las ventas de automóviles cayeron fuertemente y el sector de la automoción acudió al gobierno en busca de ayudas para evitar la quiebra.

Tras estos acontecimientos, el crédito bancario se ralentizó enormemente, pese a la política monetaria fuertemente expansiva. Dado que la economía de mercado no puede funcionar en tales condiciones, la Reserva Federal adoptó medidas para resolver este problema sin precedentes. Lo hizo de varias maneras. Una de ellas fue la compra de acciones de nueva emisión de los bancos con problemas financieros para elevar sus preceptivas proporciones de capital sobre préstamos. Otra consistió en préstamos a compañías financieras como Bear-Sterns y empresas del sector automovilístico. La Reserva Federal financió estas acciones y préstamos mediante incrementos de los depósitos de los bancos comerciales. Esta nueva política, denominada “expansión monetaria cuantitativa” (quantitative easing), provocó la mayor parte del fuerte incremento de la deuda de la Reserva Federal que se muestra en el Cuadro 3.2.

En el momento de la elaboración de este estudio (finales de mayo de 2009), la expansión monetaria cuantitativa y el fortísimo aumento de los depósitos de los bancos comerciales en la Reserva Federal han comenzado a restablecer el crédito bancario, pero la situación del mercado financiero está lejos de la normalidad y hay escasos signos de que la recesión haya tocado fondo. Quedan pendientes los efectos de esta expansión cuantitativa sobre la libertad económica.

Efectos de las políticas monetarias sobre la libertad económica

La expansión monetaria cuantitativa o quantitative easing afecta a la libertad económica a través del aumento del riesgo de inflación. La compra de activos tóxicos por la Reserva Federal ha provocado un fortísimo aumento de la base monetaria ampliada, como se expone en el Cuadro 3.2. Estos aumentos de la base monetaria son conceptualmente equivalentes a “imprimir dinero”, una política que ha provocado todas las mayores hiperinflaciones del mundo, como las de Alemania en la década de 1920 y Zimbabue en los últimos años. Si no se reduce esta base monetaria y aparece la inflación, disminuirá la variable de libertad económica del Área 3: Acceso a una moneda sana, del *Índice de Libertad Económica*. Por otra parte, si la lucha contra la inflación da lugar a controles de salarios y precios y otras intervenciones regulatorias, podría reducirse también la libertad económica del Área 5: Regulación crediticia, laboral y de la empresa.

No obstante, estas amenazas para la libertad económica son inciertas y sólo se harán realidad si la Reserva Federal no vende los valores y reduce la base monetaria ampliada hasta un nivel compatible con la estabilidad de precios una vez producida la recuperación económica. La dirección de la Reserva Federal comparte esta política, según las observaciones de su presidente, Ben Bernanke (2009), en la London School of Economics en enero de 2009. No obstante, muchos estudiosos de la institución dudan que cumpla esta promesa. Uno de ellos es Allan Meltzer, basándose en las lecciones extraídas de su estudio sobre la historia de la Reserva Federal, recientemente publicado

en manos de la Autoridad de Inversión de Abu Dabi. Estas estimaciones indican que los bancos centrales y los fondos soberanos inundaron los mercados mundiales de crédito con en torno a 9,6 billones de dólares, la mayoría de los cuales fluyeron hacia el mercado de crédito estadounidense y sostuvieron la burbuja de crédito (Mezzacapo, 2009: 94, tabla 1; 97, tabla 2).

La Reserva Federal podía haber detenido este proceso elevando los tipos de interés para reducir la cantidad de dinero tomada a crédito en Estados Unidos, pero el resultado hubiera sido una recesión mundial en aquel momento, pues los elevados ahorros de los bancos centrales y los fondos soberanos no hubieran sido correspondidos por el gasto global, provocando un aumento excesivo de inventarios y, finalmente, una reducción de la producción y el empleo.

Esta es la opinión sobre la génesis de la crisis financiera mundial de 2008/09 de Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, su anterior presidente, y otros como Martin Wolf, editor del Financial Times, muy criticada por John Taylor (2009) y Anna Schwartz (2009), que consideran que todos los problemas fueron provocados por la política monetaria excesivamente expansiva de la Reserva Federal. Véase un análisis más detallado de este fenómeno en Grubel (2009).

5 *La normativa de Basilea-II es más compleja que lo aquí expuesto. El valor total de los activos de los bancos es un agregado en el que cada activo se pondera en función de su riesgo. Por otra parte, hay un primer nivel de capital constituido por los derechos de propiedad residuales y un segundo nivel con derechos de voto limitados, pero un tratamiento preferencial en la distribución de beneficios. Estos detalles de la regulación no afectan a la validez de la tesis básica expuesta en el texto.*

6 *Un último factor de la fuerte reducción de precios de estos títulos fue la obligación de los bancos de comunicar su valor en función de las últimas operaciones de mercado registradas con activos comparables. Este criterio de valoración por referencia al mercado, denominado “mark to market”, ha sido criticado por analistas como Jim Forbes como uno de los principales factores de deterioro de la calidad del balance de los bancos. Forbes y otros recomendaron modificar esta regla, como efectivamente se hizo a principios de 2009, pese a las protestas de muchos que consideraban que no había ningún sustituto para los valores determinados por el mercado. Las nuevas normas proponen suspender esta regla y emplear otros procedimientos de valoración en ciertos casos, siempre que se justifique debidamente en los informes financieros de los intermediarios financieros. Véase una defensa inflexible de la necesidad fundamental de utilizar los principios de mark-to-market en Hanke y Tatom (23 de octubre de 2008).*

en dos tomos de 1.400 páginas (2002). En una exposición de este año (2009), Meltzer analiza la situación actual y sugiere que las fuertes presiones políticas harán improbable que la Reserva Federal reduzca la base monetaria ampliada en la medida y en el plazo necesarios para evitar la inflación. John Crow (2009) coincide con Meltzer desde su gran experiencia práctica sobre las relaciones con los políticos y la presión popular durante su mandato como Gobernador del Banco de Canadá a finales de la década de 1980, cuando el país se enfrentaba a fuertes tensiones inflacionarias y había que mantener altos los tipos de interés para contenerlas.

Un importante argumento que esgrimirán los políticos contra la adopción de una política monetaria más estricta tras la recuperación económica es la gran incertidumbre sobre el plazo y la magnitud de los efectos de los cambios de la política sobre la economía real, de modo que unos tipos de interés más altos hoy, cuando la actividad económica está creciendo, podrían provocar una rápida recaída en la recesión. Para la mayoría de los políticos, la inflación supone un menor mal y una menor amenaza para su reelección que el paro y la recesión.

En conclusión, el análisis expuesto indica que la expansión monetaria activa aplicada por la Reserva Federal tras la recesión actual puede generar inflación y, a través de ésta, una reducción del índice de libertad económica de Estados Unidos, cuya magnitud sólo podrá evaluarse una vez concluida la recesión y conocida la tasa de inflación.

2 La recesión y los estímulos fiscales

Los estímulos fiscales son una denominación popular de las políticas gubernamentales que dan lugar a la acumulación deliberada de déficits presupuestarios superiores a los producidos por la acción de los estabilizadores automáticos. Sus fuentes son los recortes fiscales y el aumento del gasto. Estos déficits están diseñados para aumentar la renta y el gasto de las personas, con el fin de ralentizar la caída y, finalmente, revertir la tendencia. La idea de la necesidad de estos déficits para hacer frente a las recesiones se deriva de la teoría económica keynesiana tradicional, que dominó los manuales universitarios desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta la década de 1970. Posteriormente, los modelos monetaristas, la teoría de las expectativas racionales y otros desarrollos teóricos, todos ellos respaldados por numerosos estudios empíricos, mostraron que no puede esperarse que los estímulos fiscales aceleren la recuperación económica, sino que, por el contrario, pueden retrasarla.

Sea cual sea la influencia de los déficits fiscales en la reducción de la dimensión y la duración de las recesiones, el 17 de febrero de 2009 se promulgó la Ley Norteamericana de Recuperación y Reinversión (ARRA, American Recovery and Reinvestment Act) (An Act etc., 111-5, H.R. 1). La Tabla 3.1 está tomada de las tablas resumen que figuran al final del documento oficial del gobierno estadounidense en el que se exponen las características del proyecto de ley (Estados Unidos, Office of Management and Budget, 2009).

Tabla 3.1: totales presupuestados para la Ley de Recuperación y Reinversión de Estados Unidos (ARRA, American Recovery and Reinvestment Act) de 2009, miles de millones de US\$ y % del PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Totales	
													2010-2014	2010-2019
Totales presupuestados en miles de millones de US\$														
Ingresos	2.524	2.186	2.381	2.713	3.081	3.323	3.500	3.675	3.856	4.042	4.234	4.446	14.997	35.250
Gastos	2.983	3.938	3.552	3.625	3.662	3.856	4.069	4.258	4.493	4.678	4.868	5.158	18.764	42.219
Déficit	459	1.752	1.171	912	581	533	570	583	637	636	634	712	3.767	6.969
Deuda en manos del público	5.803	8.364	9.509	10.436	10.985	11.505	12.070	12.659	13.297	13.932	14.557	15.370		
Deuda neta de activos financieros	5.297	6.943	8.072	8.960	9.541	10.073	10.642	11.224	11.860	12.495	13.129	13.840		
Producto interior bruto	14.222	14.240	14.729	15.500	16.470	17.498	18.386	19.205	20.060	20.952	21.884	22.858		
Totales presupuestados en porcentaje del PIB														
Ingresos	17,7%	15,4%	16,2%	17,5%	18,7%	19,0%	19,0%	19,1%	19,2%	19,3%	19,3%	19,5%	18,1%	18,7%
Gastos	21,0%	27,7%	24,1%	23,4%	22,2%	22,0%	22,1%	22,2%	22,4%	22,3%	22,2%	22,6%	22,8%	22,6%
Déficit	3,2%	12,3%	8,0%	5,9%	3,5%	3,0%	3,1%	3,0%	3,2%	3,0%	2,9%	3,1%	4,7%	3,9%
Deuda en manos del público	40,8%	58,7%	64,6%	67,3%	66,7%	65,8%	65,6%	65,9%	66,3%	66,5%	66,5%	67,2%		
Deuda neta de activos financieros	37,2%	48,8%	54,8%	57,8%	57,9%	57,6%	57,9%	58,4%	59,1%	59,6%	60,0%	60,5%		

Fuente: Estados Unidos, Office of Management and Budget, 2009: Table S-1. Budget Totals.

Como puede observarse, los déficits anuales proyectados en el presupuestos son asombrosos y no tienen precedentes en tiempos de paz: 6,96 billones de dólares a lo largo de 10 años, desde 2010 a 2019. Si se añade este déficit a la deuda actual, en 2019 se alcanzará un total de 15,37 billones de dólares, un incremento del 265% desde el final de 2008. En 2019, la deuda representará el 67,2% del PIB, frente al 40,8% en 2008. Es decir, superará el 60% del PIB que los miembros de la Unión Monetaria Europea no pueden exceder para mantener una buena situación. Los déficits anuales son también muy grandes: se prevé un 12,3%, un 8,0% y un 5,9% del PIB para los años 2009 a 2011, respectivamente. En 2008, el déficit fue del 3,2%. El nivel considerado inaceptable en la regla de Crecimiento y Estabilidad de la Unión Monetaria Europea es el 3%.⁷

Debe resaltarse que los ingresos presupuestarios estimados están sujetos a mucha incertidumbre, especialmente debido a que la crisis actual es más profunda, se ha desarrollado más rápido y responde a patologías completamente nuevas respecto a otras crisis de posguerra. Del mismo modo, el sistema financiero no tiene experiencia práctica previa de la expansión cuantitativa y su efecto final sobre la inflación y la economía real. Por otra parte, hay dudas sobre la disposición del Congreso a aprobar algunas de las medidas fiscales necesarias para alcanzar las estimaciones de ingresos. Por ejemplo, el sistema de topes negociables propuesto para la reducción de las emisiones de CO₂, que se supone generará 646.000 millones de dólares, tiene muchos obstáculos derivados de su complejidad y sus efectos sobre los costes de la energía. Por estas razones, es muy improbable que el presupuesto de la ARRA subestime el tamaño de los déficits reales futuros.

El principal efecto de estos déficits sobre la libertad económica opera a través del subelemento 5Aii del índice de Libertad Económica en el Mundo, que mide la proporción del crédito total empleada por el Estado. Los déficits previstos para los últimos años podrían aumentar también la demanda agregada una vez producida la recuperación de la economía y provocar presiones inflacionarias, cuyo efecto sobre la libertad económica ya se ha analizado. Por último, la mayor deuda pública implicará mayores pagos de intereses e impuestos más altos. La libertad económica medida en el apartado 1Di: Tipo impositivo marginal máximo del impuesto sobre la renta, se reducirá si las subidas de impuestos elevan el tipo y reducen los niveles de renta a partir de los cuales se aplica.

Composición del gasto

La Tabla 3.2 muestra un sencillo resumen del gasto en estímulos fiscales del gobierno federal, distinguiendo el destinado a servicios sociales del gasto en infraestructuras.

Gasto en infraestructuras

Como puede observarse, el gasto en infraestructuras representa únicamente el 27,2% del total. En principio, lo único que hace

es acelerar el gasto diseñado para potenciar la eficiencia económica global, y volverá a su nivel y plazos normales una vez terminada la recesión. No obstante, es probable que gran parte de este gasto no esté “listo para ejecutar” y no haya superado todos los requisitos legislativos y regulatorios. En circunstancias normales, algunos de estos proyectos de infraestructuras no se hubieran aprobado o se hubieran modificado antes de realizarlos. El gasto destinado a estos proyectos será un despilfarro y reducirá la eficiencia económica global.

Los datos muestran que la mayor parte del gasto en infraestructuras se dedica a la producción y distribución de energía, la investigación de nuevas tecnologías energéticas, el transporte y la asistencia sanitaria. En la medida en que este gasto se traduzca en mayor propiedad y control públicos de servicios que en otro caso serían gestionados por el sector privado, se reducirá la libertad económica, como muestran las menores puntuaciones de los elementos 1C: Empresas e inversiones públicas, que mide la cuota de producción a cargo de empresas gestionadas por el Estado y la proporción de la inversión pública sobre la inversión total; y 5Cii: Requisitos administrativos, que mide la carga que supone el cumplimiento de los requisitos administrativos (permisos, reglamentaciones, presentación de informes).

Gasto en servicios sociales

La Tabla 3.2 muestra que el gasto social representa el 72,8% del total. Con él se financia el aumento del gasto en la educación pública, el apoyo de renta para los desempleados y los pobres,

Tabla 3.2: categorías de gasto presupuestario de la ARRA

	Miles de millones de US\$	Porcentaje
Infraestructuras		
Energía	48	7,3
Ciencia y tecnología	16	2,4
Transporte	90	13,7
Asistencia sanitaria	24	3,7
Total	178	27,2
Servicios sociales		
Sistemas de educación pública	142	21,7
Prestaciones para pobres y desempleados	244	37,3
Medicaid	87	13,3
Servicios públicos del Estado	4	0,1
Total	477	72,8
Gasto total de la ARRA	655	100

Notas: los porcentajes pueden no sumar 100 por razones de redondeo.

Fuente: datos básicos encontrados en US House of Representatives, Committee on Appropriations, Dave Obey, Chairman (2009); clasificación del gasto en infraestructuras y servicios sociales elaborada por el autor.

⁷ Véase una explicación de la directiva que obliga a los Estados miembros de la UE a limitar sus niveles de déficit y deuda en Comisión Europea, Asuntos Económicos y Financieros (sin fecha).

Tabla 3.3: propuestas fiscales en el presupuesto federal estadounidense de 2010 (variaciones de ingresos en miles de millones de US\$ por las disposiciones sobre el impuesto de la renta de las personas físicas)

Medidas que afectan a los hogares de renta media y baja		Medidas que afectan a los hogares de renta alta	
Deducción por trabajo remunerado (Making Work Pay Credit)	-537	Elevación de los tipos impositivos marginales máximos	339
Aumento de las deducciones por rentas del trabajo	-33	Limitación de las deducciones*	180
Aumento de las deducciones por hijos	-71	Impuesto del 20% sobre las ganancias de capital y los dividendos*	118
Planes individuales de jubilación y planes 401k más generosos	-55	Limitación de los gastos deducibles al 28%	318
Deducciones por gastos educativos (American Opportunity Tax Credit)	-75		
Total	-771	Total	955

Notas: *únicamente aplicable a los contribuyentes de renta alta.

Fuente: Tax Policy Center, Urban Institute and Brookings Institution, 2009.

la mejora del acceso a la asistencia médica financiada por el Estado y el apoyo a los programas sociales de las autoridades estatales y locales. Este tipo de propuestas de aumento de gastos se vienen presentado desde hace tiempo en el Congreso, sin lograr su aprobación. No obstante, Rahm Emanuel, jefe de personal de la Casa Blanca del Presidente Barack Obama, considera que la voluntad del Congreso puede modificarse porque, como afirmaba recientemente en una entrevista a *USA Today*: “En los períodos de crisis, como la II Guerra Mundial, la Gran Depresión o la Guerra Civil, la gente ha reinterpretado siempre lo que puede y debe hacer el Estado. Ahora nos encontramos en uno de esos momentos. Es una consecuencia de las crisis.” (Page, 2009).

El aumento presupuestario del gasto social en educación y asistencia sanitaria tendrá probablemente carácter permanente y aumentará en el futuro. Esta conclusión se basa en la experiencia de los programas sociales aprobados por el Presidente Franklin Roosevelt, que se ampliaron y mantuvieron sin grandes cambios durante varias décadas.

El aumento del gasto social, incluido el apoyo a los desempleados y los pobres, reduce la libertad económica medida por los elementos 1A: Gasto público general de consumo en porcentaje del consumo total, y 1B: Transferencias y subsidios en porcentaje del PIB. Estas amenazas para la libertad económica se añaden a las ya existentes y pendientes de resolver por las amplísimas deudas no financiadas de los programas federales de pensiones y asistencia sanitaria.

La fila correspondiente a los servicios públicos del Estado en el apartado sobre el gasto en servicios sociales de la Tabla 3.2 muestra las transferencias previstas a los estados para sus propios programas sociales. Este gasto tiene los mismos efectos sobre la libertad económica que el gasto social directo del gobierno federal analizado en el párrafo anterior.

Políticas en materia de fiscalidad

Uno de los principales objetivos del Proyecto de Presupuestos para 2010 del gobierno de Obama es el uso de la legislación fiscal para aumentar la igualación de los ingresos después de

impuestos. Esta es otra política ya rechazada por el Congreso en el pasado e incluida ahora en el programa de lucha contra la recesión. La Tabla 3.3 muestra cómo se logrará este objetivo.⁸ Se prevé que los hogares de renta media y baja reciban beneficios por valor de 771.000 millones de dólares, mientras los de renta alta sufrirán un aumento de impuestos por valor de 955.000 millones de dólares. Los mayores tipos marginales se aplican a las parejas con ingresos superiores a 250.000 dólares y las personas solteras con ingresos superiores a 200.000 dólares. Esta política reducirá la libertad económica medida en el elemento del índice de Libertad Económica en el Mundo 1D: Tipo impositivo marginal máximo.

3 Regulación, derechos de propiedad y Estado de derecho

Muchas de las políticas de lucha contra la recesión actual darán lugar a una mayor regulación en numerosos campos. Así, el aumento de los programas sociales ya existentes y la creación de otros nuevos generarán nuevas y más estrictas regulaciones para hacer frente a los mayores incentivos hacia las prácticas fraudulentas e imprudentes estimuladas por el riesgo moral. Como ya se ha señalado, la transferencia de fondos a los gobiernos estatales irá acompañada de nuevas reglamentaciones

⁸ Esta tabla muestra únicamente una parte de las propuestas fiscales presentadas en el documento de 2010 del que se han tomado. Hay cambios fiscales que afectan a las empresas y aumentos de ingresos por valor de 646.000 millones de dólares por la venta de derechos de contaminación al amparo de las políticas de topes negociables para evitar el calentamiento global. Otros documentos no citados aquí muestran que los efectos de las modificaciones propuestas en la legislación fiscal sobre la renta se basan en suposiciones sobre la persistencia de las medidas fiscales provisionales actualmente existentes. Estos datos no son directamente relevantes para el presente estudio, centrado en los efectos de las políticas anticíclicas sobre la libertad económica.

para garantizar el ajuste del gasto a las directrices del Congreso. Todo el gasto en energía, ciencia y tecnología, transporte y asistencia sanitaria irá acompañado de reglamentaciones y obligaciones de comunicación de información para evitar el despilfarro y los abusos. Las medidas fiscales añadirán numerosas páginas a la normativa tributaria. El programa de topes negociables diseñado para reducir la emisión de CO₂ con el fin de evitar el calentamiento global no es estrictamente una medida anticíclica, sino parte del conjunto de medidas de estímulo fiscal, y su puesta en práctica requerirá enormes cantidades de reglamentación. Todo este aumento de la reglamentación tenderá a reducir la libertad económica medida en el subelemento 5Cii: Requisitos administrativos.

Rescate de empresas, derechos de propiedad y Estado de derecho

El rescate de empresas viene acompañado de políticas que afectan a los derechos de propiedad tradicionales y a las normas contractuales vigentes. Así, algunos rescates estaban condicionados a la realización de modificaciones en los contratos con los empleados, los sindicatos y los obligacionistas, incluida su resolución, al margen del procedimiento legal pertinente. El tratamiento de los obligacionistas en el reciente rescate de los fabricantes automovilísticos es un claro ejemplo de estas políticas. Conforme a la legislación vigente, si una empresa se declara en quiebra, sus activos deben destinarse en primer lugar a la plena satisfacción de sus deudas frente a los obligacionistas, antes de los contratistas, los titulares de deuda no garantizada, los empleados y los accionistas. Por supuesto, cuando una empresa tiene problemas económicos las partes pueden negociar las condiciones del cumplimiento de sus obligaciones, pero el reciente rescate de Chrysler y General Motors ha establecido un nuevo planteamiento de estas cuestiones. Los fondos de rescate evitaban la quiebra durante varios meses, a lo largo de los cuales el gobierno modificó los derechos en beneficio de los sindicatos, todo ello a través de medidas al margen de la competencia del Congreso en materia de aprobación y modificación de las normas legales y reglamentarias. El caso de Chrysler resulta especialmente grave. Conforme al plan del gobierno, los obligacionistas hubieran recibido únicamente 30 céntimos por cada dólar de sus préstamos garantizados, mientras que el sindicato United Automobile Workers (UAW) obtendría una cuota de propiedad del 55% a cambio de aceptar la reducción de sus niveles de remuneración, que ya eran superiores a la media del sector. Básicamente, el gobierno utilizó los fondos de rescate para proporcionar a UAW activos que en otro caso se hubieran destinado a satisfacer los derechos de los obligacionistas.

En contra de lo que pueda decirse, los obligacionistas no son meras partes interesadas en la empresa ni tampoco especuladores. A diferencia de otras partes interesadas, los obligacionistas tienen derechos legales de propiedad y en su gran mayoría no son especuladores, pues se trata principalmente de compañías de seguros de vida y fondos de pensiones que buscan rentabilidades muy seguras y determinadas. La modificación de sus contratos requiere la aprobación del 90% de ellos, pero en el caso de Chrysler únicamente la prestó el 70%, un porcentaje

que, además, correspondía a cuatro grandes bancos (Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase y Morgan Stanley) que habían recibido del gobierno miles de millones de dólares en fondos de rescate. Básicamente, los fondos públicos se utilizaron para confiscar la propiedad de los obligacionistas, subvencionar a UAW y atraer a cuatro grandes bancos para mantener el plan. La acción del gobierno vulneró en este caso los derechos de propiedad y el Estado de Derecho, haciendo prevalecer los procesos políticos sobre el principio de legalidad.

El rescate de Goldman Sachs es otro ejemplo del triunfo de la política sobre el Estado de Derecho. En este caso, Henry Paulsen, Secretario del Tesoro y anterior director ejecutivo de Goldman Sachs, alegó que a menos que el Congreso aportara 700.000 millones de dólares para la compra de “activos tóxicos,” se produciría el colapso de todo el sistema financiero. Pero una vez aportados estos fondos, el Tesoro no sabía cómo realizar la compra de los activos tóxicos, principalmente porque su valor no estaba fijado en mercados activos, de modo que, en su lugar, entregó los fondos de rescate directamente a las empresas, incluidos 10.000 millones de dólares a Goldman Sachs (GS) y 180.000 millones de dólares a American Insurance Group (AIG), una importante aseguradora de miles de millones de valores hipotecarios tóxicos en manos de GS. Estas cantidades ayudaron a GS a sobrevivir a la crisis directamente, al mejorar su proporción de capital sobre activos, e indirectamente, al permitir a AIG hacer frente a las indemnizaciones de seguros reclamadas por GS.

Los casos de Chrysler y Goldman Sachs son un ejemplo de favoritismo político, más que de aplicación equitativa de los contratos y protección de los derechos de propiedad. Aunque se ajustan al principio de que quien paga manda, pueden provocar también una reducción de la libertad económica en Estados Unidos medida en el Área 2: Estructura jurídica y garantía de los derechos de propiedad.

4 Resumen y conclusiones

Las políticas de lucha contra la recesión del gobierno de Estados Unidos podrán acelerar o no su final y la vuelta a la prosperidad, pero con práctica certeza reducirán el nivel general de libertad económica del país a través de los mecanismos siguientes:

- La política monetaria provocará probablemente inflación.
- El paquete de estímulos fiscales genera niveles sin precedentes de déficit e intereses a pagar, que reducirán el crédito al sector privado.
- El gasto en proyectos de infraestructuras aumenta el consumo público y da lugar a mayor regulación e inversiones antieconómicas.
- El gasto en programas sociales aumenta el consumo y las transferencias públicas, y traerá consigo una mayor regulación.
- Las transferencias para el gasto social de los estados invaden las responsabilidades tradicionales y constitucionales de los estados e interfieren en la integridad del sistema jurídico.
- Las medidas tributarias del presupuesto de la lucha contra

la recesión aumentan los subsidios para los perceptores de rentas bajas, al tiempo que elevan los tipos marginales más altos del impuesto sobre la renta y los niveles a partir de los cuales se aplican dichos tipos.

- Aumentará la regulación de los sectores financiero y de manufactura, así como el sistema de topes negociables, previsto en el presupuesto para reducir el calentamiento global.

- Las políticas de rescate de empresas han conllevado modificaciones de las normas vigentes sobre el derecho de propiedad, la integridad del sistema jurídico y el cumplimiento efectivo de los contratos.

Las implicaciones de política de estos hechos son claras: dado que la disminución de la libertad económica reduce el crecimiento económico y el bienestar general de los ciudadanos, las políticas deben evaluarse a la luz de estos costes en el momento de su diseño específico, su aplicación y su revisión futura.

Aspectos internacionales

Este análisis se ha centrado en la situación de Estados Unidos, pero otros países del mundo desarrollado o en vías de desarrollo se han visto también afectados por la recesión actual y han adoptado políticas para combatirla. Los problemas de estos países y sus respuestas concretas varían enormemente y requieren un análisis detallado.⁹ No obstante, incluso antes de realizar estos estudios, puede afirmarse prácticamente con certeza que la libertad económica en el mundo se reducirá. También se modificarán las posiciones relativas de los países en el ranking de libertad económica. Una somera comparación entre las políticas estadounidenses y las de otros países para la lucha contra la recesión indica que Estados Unidos tienen mayor probabilidad de sufrir una caída relativa cuando se incluyan los datos de las políticas actuales contra la recesión en los informes futuros sobre la libertad económica en el mundo. En cualquier caso, el capítulo 2 de este volumen, *Repercusión de las crisis financieras y económicas sobre la libertad económica* (página 49), permite concluir este análisis con una nota de cauto optimismo. Según este estudio, las reducciones de la libertad económica, al menos las relacionadas con las crisis financieras, son meramente temporales. Confiemos que así ocurra también al término de la recesión actual.

⁹ Véanse en Prasad y Sorkin (2009) los datos de los programas de estímulo fiscal de una amplia muestra de países.

Bibliografía

- *An Act Making Supplemental Appropriations for Job Preservation and Creation, Infrastructure Investment, Energy Efficiency and Science, Assistance to the Unemployed, and State and Local Fiscal Stabilization, for the Fiscal Year Ending September 30, 2009, and for Other Purposes*. Public Law 111-5. H.R. 1. Short title: *American Recovery and Reinvestment Act of 2009* (ARRA). <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/content-detail.html>>.
- Bernanke, Ben S. (2009). The Crisis and the Policy Response. Stamp Lecture, London School of Economics, London, England (January 13). <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>>.
- Cole, Harold L., and Lee E. Ohanian (2004). New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis. *Journal of Political Economy* 112, 4 (August): 779–81.
- Committee for a Responsible Federal Budget, US Budget Watch (2009). Term Asset-Backed Securities Loan Facility. <<http://www.usbudgetwatch.org/term-asset-backed-securities-loan-facility>>.
- Crow, John (2009). The Changing Face of Central Banking. The Fifth Annual Berkowitz Lecture, University of Toronto. <<http://tinyurl.com/johncrow>>.
- Donald, Stephen (2009, April 23). The Pension Killer: A 1970s Government Policy Continues to Keep Pension Funds Unprepared for Economic Downturns. FP Comment. *Financial Post*. <<http://network.nationalpost.com/np/blogs/fpcomment/archive/2009/04/23/the-pension-killer.aspx>>.
- European Commission, Economic and Financial Affairs (no date). *Stability and Growth Pact*. <http://ec.europa.eu/economy_finance/sg_pact_fiscal_policy/index_en.htm>, as of June, 2, 2009.
- Folsom, Burton W. (2009). *New Deal or Raw Deal? How FDR's Economic Legacy Has Damaged America*. Simon and Schuster.
- Forte, Antonio, and Pesce Giovanni (2009). The International Financial Crisis: An Expert Survey. Discussion paper. Department of Economics and Mathematical Methods, University of Bari, Italy.
- Friedman, Milton, and Anna Schwartz (1963). *Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
- Greenspan, Alan (2009, March 11). The Fed Didn't Cause the Housing Bubble: Any New Regulations Should Help Direct Savings toward Productive Investments. *Wall Street Journal*. <<http://online.wsj.com/article/SB123672965066989281.html>>.
- Greenwood, John (2009, April 28). Bad Bank Finding Buyers. *Financial Post*: FP1. <<http://www.financialpost.com/story.html?id=1539909>>.
- Grubel, Herbert (2009). The 2008 Financial Turmoil and Sovereign Debt Funds. Unpublished (available from author).
- Hanke, Steve H., and John A. Tatom (2008, October 23). Mark-to-Model, into the Twilight Zone. *Investment Business Daily*. <www.ibdeditorials.com/ibdarticles.aspx?id=309652999250873>.
- Higgs, Robert (1997). "Regime Uncertainty: Why the Great Depression Lasted So Long and Why Prosperity Resumed after the War. *Independent Review* 1, 4 (Spring): 561–90. <http://www.independent.org/pdf/tir/tir_01_4_higgs.pdf>.
- Lipford, Jody W. (2007). Short Run Macroeconomic Performance and Economic Freedom: Can Economic Growth Rates Be Higher and More Stable? *Journal of Private Enterprise* 22 (Fall). <http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5477/is_200710/ai_n21301897/>.
- Meltzer, Allan H. (2002). *A History of the Federal Reserve, Volume 1, 1913–1951*. University of Chicago Press. Volume 2 is forthcoming.
- Meltzer, Allan H. (2009). The Global Financial Crisis of 2007–9. Keynote address to the Alamos Alliance in Alamos,

Mexico (February). <http://www.aei.org/docLib/20090121_ar3.pdf>.

- Mezzacapo, Simone (2009). *The So-Called "Sovereign Wealth Funds": Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision*. Economic Papers 378 (April). European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15064_en.pdf>.

- Neuman, Johanna (2009, April 30). Obama Predicts a Chrysler Comeback, Slams Hedge Fund Holdouts. *Los Angeles Times Business*. Includes press release from the White House, Office of the Press Secretary (April 30). <<http://latimesblogs.latimes.com/washington/2009/04/obama-chrysler.html>>.

- Page, Susan (2009). Most Americans OK with Big Government, at Least for Now. <http://www.usatoday.com/news/washington/2009-04-14-biggovernment_N.htm>.

- Prasad, Eswar, and Isaac Sorkin (2009). *Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: A Deeper Look*. Brookings Institution. <http://www.brookings.edu/articles/2009/03_g20_stimulus_prasad.aspx>.

- Puzzanghera, Jim (2009, April 29). Chrysler's Major Bondholders Slash Its Debt. *Los Angeles Times Business*. <<http://www.latimes.com/business/la-fi-chrysler29-2009apr29,0,2812292.story>>.

- Reed, Lawrence W. (2008). *Great Myths of the Great Depression*. The Mackinac Center for Public Policy.

- Schwartz, Anna J. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. *Cato Journal* 29, 1 (Winter): 19-23.

- Shlaes, Amity (2007). *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression*. Council on Foreign Relations.

- Taylor, John B. (2009). *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Hoover Institution Press.

- Tax Policy Center, Urban Institute and Brookings Institution (2009). *Tax Proposals in the 2010 Budget*. <http://www.taxpolicycenter.org/taxtopics/2010_budget.cfm>.

- United States, Office of Management and Budget (2009). *A New Era of Responsibility: Renewing America's Promise*. U.S. Government Printing Office. <<http://www.gpoaccess.gov/USbudget/fy10/pdf/fy10-newera.pdf>>.

- US House of Representatives, Committee on Appropriations, Dave Obey, Chairman (2009). Summary: American Recovery and Reinvestment. News release (January 15). <<http://appropriations.house.gov/pdf/PressSummary01-15-09.pdf>>.

- Vedder, Richard, and Lowell Gallaway (1993). *Out of Work: Unemployment and Government in Twentieth-Century America*. Holmes and Meier.