

Obama en el frente financiero: parte de batalla

Jorge Eduardo Navarrete

Javier Wimer Zambrano, *in memoriam**

Es ya un lugar común señalar que es preciso regresar a principios de los años treinta –tres cuartos de siglo– para encontrar a un presidente de Estados Unidos que haya asumido sus funciones en medio de una crisis económico-financiera de la profundidad y alcance de la actual. No es casual, entonces, que Franklin Delano Roosevelt sea el predecesor al que Barack Hussein Obama alude con mayor frecuencia. Roosevelt es también el líder con quien Obama es más comparado, como fue fácil advertir en la catarata de balances acerca de los primeros cien días de ejercicio que hace algunas semanas inundó los medios informativos del mundo.

La apreciación de conjunto de la actual crisis ha dado lugar, además, a una competencia de superlativos: “la más grave del último medio siglo”, “la peor desde la Segunda Guerra Mundial”, “la más severa desde la Gran Depresión”; en fin, “la más aguda y desafiante tensión económica y financiera en generaciones”, Geithner *dixit*.¹

Obama mismo prefirió presentar una noción de la crisis en lenguaje cotidiano, –en términos fáciles de entender– que incorporan una impresión personal y emotiva:

Sé que para muchos estadounidenses..., el estado de nuestra economía es una preocupación mayor que todas las demás. Y con toda razón. Si no han sido afectados en lo personal por esta recesión, probablemente conocen a alguien que lo ha sido: un amigo, un vecino, un pariente. No necesitan estudiar otra lista de datos estadísticos para saber que nuestra economía se encuentra en crisis, porque la viven todos los días. Es la inquietud con la que se despiertan y la que les hace perder el sueño. Es el empleo en el que pensaron jubilarse, pero que ahora han perdido; el negocio con el que soñaron y que ahora pende de un hilo; la carta de aceptación a la universidad que su hijo tuvo que volver a guardar en el sobre. El impacto de esta recesión es real y está por todas partes.²

En la campaña y como presidente electo, Obama dejó muestras de su determinación de enfrentar una crisis cuyas raíces coyunturales y estructurales comprendía con lucidez. También ante el Congreso afirmó:

hemos vivido una era en la que demasiado a menudo, las ganancias a corto plazo eran apreciadas más que la prosperidad a largo plazo; en la que no miramos más allá del próximo pago, el próximo trimestre o las próximas elecciones. Un superávit se convirtió en excusa para transferir

* Una primera versión de este texto se presentó en el panel 3, “La crisis económica global: la Presidencia de Obama y el rescate financiero”, del Seminario internacional “La nueva presidencia de Obama: desafíos en las Américas”, organizado por el Centro de Estudios de América del Norte de la UNAM, el jueves 25 de junio de 2009.

1. Timothy F Geithner, “The United States and China – Cooperating for Recovery and Growth”, discurso en la Universidad de Pekín, 1 de junio de 2009 (www.treasury.gov).

2. Barack H Obama, “Discurso ante Sesión Conjunta del Congreso”, Washington, 24 de febrero, 2009 (www.whitehouse.gov).

Economista y diplomático mexicano. Coordinador del proyecto Prospectiva Global: Estudio de Futuros del Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades de la UNAM.

<jorgeenavarrete@gmail.com>

riqueza a los acaudalados en vez de oportunidad de invertir en nuestro futuro. Se dismantló la regulación a favor de utilidades rápidas y a costa de un mercado saludable. Sabiendo que no estaban a su alcance, las personas compraron casas de bancos y prestamistas que, de cualquier manera, querían colocar esos malos créditos. Y mientras tanto, se pospusieron debates cruciales y decisiones difíciles hasta otro momento, otro día.³

La estrategia anti-crisis de Obama estuvo definida, en buena medida, por las acciones implementadas por su predecesor en los últimos meses de su aciago gobierno. Se coincide en considerar que abarca dos grandes vertientes: el rescate financiero, por una parte, y la recuperación económica, por otra. Es claro que existen vínculos y condicionamientos mutuos en ambas, que intentaré destacar.

La política anti-crisis del gobierno estadounidense ha sido examinada, en estos meses, en numerosos análisis académicos y ha sido vituperada en numerosas piezas de opinión en los medios y en el debate político. Sobre este último aspecto, el actual Premio Nobel de Economía ha hecho notar que:

Ahora, como en los primeros años de la administración Clinton, pero en escala mucho mayor, el extremismo de derechas está siendo alimentado de manera sistemática por los medios conservadores y por el *establishment* político... El Comité Nacional Republicano ha declarado que “el Partido Demócrata está dedicado a reestructurar la sociedad estadounidense para conformarla con los ideales socialistas”. Y cuando el actor John Voigt dijo a los asistentes a una colecta de recursos republicana, que el presidente es un “falso profeta” y que “nosotros y sólo nosotros tenemos la presencia de ánimo para liberar a esta nación de la opresión de Obama”, el líder de la minoría en el Senado le agradeció, afirmando que “en realidad, había disfrutado” de sus palabras.⁴

En el examen académico, tiende a considerarse que el conjunto de acciones anti-crisis del gobierno, por encima de algunas deficiencias puntuales y de diversos elementos controvertidos, será visto en el futuro como un caso ejemplar que deberá ser estudiado con minucia en su composición, su instrumentación y sus resultados.

Algo menos de un semestre es, por cierto, un lapso insuficiente para intentar siquiera ese tipo de examen minucioso. Me limito, por tanto, a una serie de apuntes preliminares que espero adquieran mayor sentido cuando más adelante se vuelva al tema y se incluya en el análisis no sólo el rescate financiero, como en este caso, sino también las medidas de reactivación, todo ello con mejor perspectiva y capacidad de análisis.

El frente financiero

Al presentar su perspectiva financiera global de primavera, en marzo último, el FMI hizo notar que:

3. *Ibid.*

4. Paul Krugman, “The Big Hate”, *The New York Times*, Nueva York, 11 de junio de 2009.

El primer frente de las medidas contra la crisis sigue hallándose en el sector financiero. Es cada vez más urgente restablecer la operación fluida de los mercados crediticios y reactivar las corrientes internacionales de capital. Para conseguirlo, se requiere depurar los balances bancarios mediante la eliminación de los activos deteriorados y la reestructuración de las instituciones, incluyendo su recapitalización. De no ser así, la carencia o insuficiencia de financiamientos continuarán deteriorando la actividad económica y el círculo vicioso seguirá empeorando.⁵

Así se había entendido en Estados Unidos, donde la principal herramienta para el rescate financiero la constituyó el denominado Plan de Estabilización Financiera,⁶ anunciado el 10 de febrero, orientado a cuatro principales objetivos:

- estabilizar el mercado hipotecario – del que surgió la crisis – mediante menores tasas de interés y opciones de refinanciamiento que eviten las reposiciones;
- recapitalizar los bancos, proporcionándoles una salvaguarda frente a una recesión más profunda;
- financiar, a través del Sistema de la Reserva Federal, los mercados de valores hipotecarios consolidados, importantes para el otorgamiento de créditos a los consumidores y pequeñas empresas, y
- fondear el establecimiento de un mercado para los préstamos y valores heredados –a los que es más común aludir como activos tóxicos– que actualmente gravitan y lastran el sistema financiero.

De inmediato se plantearon dudas y se levantaron objeciones, que también se han escuchado en otros lugares y en otros rescates.⁷ A quién se trata de salvar – se preguntó – a las instituciones o a los banqueros; qué va a hacerse por los deudores, en especial por aquéllos que han perdido su vivienda. Obama, que, consideró estas cuestiones legítimas y relevantes, se esforzó por responderlas él mismo e instruyó a sus colaboradores a que también lo hicieran.

Más allá de medidas específicas de supervisión y control, la esencia de las respuestas fue que las acciones de rescate de los bancos no debían verse en sí mismas, sino en conjunción con las de reorganización de los mercados e instituciones financieras –orientadas a evitar los abusos que provocaron la crisis–, denunciados repetidamente por el propio Obama, en términos que no deben haberle ganado muchos amigos en Wall Street –y, sobre todo, con las de recuperación económica, centradas en la creación de empleos, mediante gastos sin precedente en infraestructura, y en el alivio fiscal– “las reducciones de impuestos con mayor progresividad en la historia”, dijo Obama en un discurso ante el Consejo Ejecutivo de la AFL-CIO, a principios de marzo, rescatando un concepto del que no es frecuente echar mano: mejorar la progresividad del sistema fiscal mediante recortes

5. FMI, *Global Financial Stability Report*, Washington, abril de 2009.

6. Toda la información factual acerca de las acciones de rescate financiero y, en especial, del Plan de Estabilización Financiera y sus componentes se obtuvo en la página de internet del Departamento del Tesoro del Gobierno de Estados Unidos (www.treasury.gov).

7. Recuérdese el enconado debate que despertaron en México programas como el Fobaproa.

de impuestos orientados a los perceptores de menores ingresos. De estos elementos, más empleos y menores impuestos, se derivarían los beneficios para la gente.

La base legal del rescate financiero precede a la administración de Obama. Se encuentra en la Ley de Emergencia de Estabilización Económica, promulgada por Bush el 3 de octubre de 2008, antes de las elecciones de noviembre. No es concebible que los demócratas hayan influido en su contenido, si bien se dijo que éste reflejaba un acuerdo por encima de las fronteras partidistas.

Esa ley contenía el muy controvertido Programa de Alivio de Activos Tóxicos (TARP), destinado, se dijo, a evitar un colapso sistémico.⁸ La nueva administración continuó la operación del TARP y la complementó con el Plan de Estabilización Financiera, destinado además a restaurar los créditos a consumidores y empresas, hacer frente al cada vez mayor número de reposiciones, que llevaría a mucha gente a perder su vivienda.

El Plan de Estabilización Financiera

Este Plan incluyó los siguientes cinco componentes principales, que fueron también los que despertaron mayor debate:

1. Programa de asistencia de capital

Orientado a asegurar que las instituciones financieras dispongan del capital para que les permita reanudar y sostener sus financiamientos, incluso en condiciones económicas más adversas. Al efecto, se practicaron “pruebas de tensión” de las principales instituciones para determinar sus necesidades de capital adicional de suerte que estuvieran en posición de continuar prestando y de absorber las pérdidas potenciales derivadas de una declinación económica más severa de la esperada. Las instituciones privadas optarían entre obtener el capital necesario en los mercados o emitir acciones preferentes convertibles que serían adquiridas por el gobierno, a través de este programa. Entre sus términos y condiciones destacan:

- Las acciones preferentes, convertibles en ordinarias, se emitirían a 90% de la cotización prevaleciente antes del 9 de febrero de 2009 y pagarían un dividendo de 9%. Tras siete años, la conversión a acciones ordinarias sería obligatoria.
- Las instituciones que se acojan al Programa quedarán sujetas, entre otras condiciones, a límites de compensación de sus ejecutivos, a restricciones en el pago de dividendos y recompra de acciones y deberán entregar informes detallados que serán hechos públicos. A fin de cuentas, como se divulgó ya en junio, los límites a las compensaciones no serían tales. No habría topes. Habrá, para usar la expresión de la prensa, un zar en materia de remuneraciones – un alto funcionario del Tesoro – que fijará los lineamientos a los que deberán ajustarse las compensaciones de los directivos de las empresas

8. La proclividad por los circunloquios de las autoridades financieras, que se manifiesta en todas las latitudes, hizo que en el nombre de este programa no se utilizara la entonces ya popular expresión “toxic assets”, sino que se prefirió la de “activos problemáticos”. Así su nombre oficial es “Troubled Assets Relief Program”. TARP, demasiado semejante a TARP (trampa), observó un ocioso.

rescatadas, sin que él mismo reciba ingreso adicional alguno por la tarea que le cae encima. Se respondió de esta manera al clamor popular que habían despertado los abusos en esta materia, verdaderamente egregios.

En un debate por televisión, difundido a mediados de junio por la BBC, Hank Paulson, antiguo secretario del Tesoro, y Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía 2001, confrontaron sus puntos de vista sobre este aspecto del rescate financiero. El primero se mostró complacido de que, a partir de la primavera, los bancos estadounidenses hubieran reanudado su actividad crediticia, señalando este hecho como indicio de que ya se veía surgir retoños tras la recesión. Stiglitz repuso que era difícil esperar algo menos, no sólo por la primavera, sino porque los bancos habían recibido cuantiosos recursos oficiales, a un interés prácticamente igual a cero, por lo que les resultaba sencillo y muy redituable otorgar financiamientos.

Los críticos señalaron que el “stress-test” al que fueron sometidos los bancos resultó poco exigente, demasiado lite, incluso amigable. Los bancos, por su parte, resintieron los términos y condiciones establecidos. Así, antes de lo esperado, varios bancos anunciaron que habían obtenido en el mercado aportes de capital para satisfacer las necesidades señaladas en el test, y, mucho antes de lo previsto, diez de ellos –incluidos JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley y American Express, pero no Citigroup ni Bank of America – fueron autorizados a devolver los recursos recibidos, reembolsando Dls 68 mil millones en total. Este reembolso superó en mucho al esperado en el año en curso, del orden de Dls 25 mil millones.

En un editorial, el *Financial Times* consideró prematura esta acción, motivada más que por una mejora real en la posición financiera de las instituciones, por el deseo del gobierno de desmentir las acusaciones de “socialismo”, a las que ya se ha hecho referencia, y por la urgencia de los bancos de liberarse de las condiciones asociadas al uso de los recursos públicos recibidos, en especial las relativas a la limitación a las remuneraciones de sus ejecutivos. Como sigue en operación el programa temporal de garantía de liquidez, al que más adelante se alude, estos bancos podrán recibir recursos subsidiados sin estar ya sujetos a los términos y condiciones del TARP. “Las instituciones que eran demasiado grandes para quebrar en octubre, siguen siendo ahora demasiado grandes... regresar al *statu-quo* ante no es la solución”, concluye este análisis.⁹

2. Programa de inversiones públicas y privadas

Para hacer frente al desafío de los activos tóxicos, el Tesoro, el Sistema de la Reserva Federal y la Corporación Federal de Seguro de Créditos establecieron este programa –dotado de entre Dls 75 y 100 mil millones de fondos públicos, que se espera permitan movilizar capital privado para alcanzar a 500 mil y eventualmente un billón de dólares– “como parte de los esfuerzos para reparar los balances en el conjunto del sistema financiero” y restaurar las corrientes de crédito. En su descripción oficial se destacan tres elementos centrales:

9. “An escape too soon for US banks”, *Financial Times*, Londres, 10 de junio de 2009 y Tom Braithwaite et al, “Ten US banks to repay TARP funds”, *Financial Times*, Londres, 9 de junio de 2009.

- Usar los recursos de los contribuyentes para movilizar un monto mucho mayor de recursos totales.
- Compartir los riesgos, de suerte que los participantes privados inviertan en paralelo a los contribuyentes. “En un escenario desfavorable, los inversionistas privados podrían perder su inversión completa y los contribuyentes recibirían parte de las utilidades que se generen.”
- Establecer el precio de mercado de los activos tóxicos mediante la competencia entre inversionistas privados por adquirirlos, reduciendo la probabilidad de que el gobierno pague sobrepuestos.

Pocos quedaron convencidos de la bondad de este programa, haciendo notar la alta probabilidad de que, primero, no permitiera establecer un precio adecuado para los activos tóxicos y, segundo, operase de manera tal que los participantes privados se levantasen con las eventuales ganancias y los contribuyentes absorbieran las probables pérdidas. La expresión “socializar las pérdidas y privatizar las ganancias” fue usada repetidamente por diversos analistas.

A principios de junio se informó que el programa quizá nunca entraría en operación, debido a las preocupaciones de los posibles inversionistas y reguladores y al decreciente interés de los bancos mismos. Esto último se debe a que, como ya se señaló, los bancos han conseguido obtener recursos en los mercados a pesar de que los activos tóxicos continúan en sus balances. Además, ahora se tiene una mejor percepción de las dificultades para valuar en forma adecuada los activos tóxicos, particularmente los valores respaldados por hipotecas residenciales en los que resulta imposible medir el valor remanente de los préstamos originales.¹⁰

En la conjunción de factores que permitió que algunos bancos pudiesen devolver en forma muy anticipada los recursos que se les habían entregado para rescatarlos; que esas instituciones fuesen capaces de colocar acciones y otros papeles en los mercados de capital, a pesar de que los balances de muchas de ellas están todavía lastrados por los activos tóxicos, y que se observase una reanudación más pronta de la esperada de sus actividades de financiamiento de empresas e individuos, cuya suspensión había agravado el círculo vicioso de la crisis; en la conjunción de estos factores es posible detectar una poderosa manifestación del instinto de conversación colectivo de la elite económico-financiera estadounidense.

Esta elite hacía frente a una situación insólita: la realidad de la crisis y sus consecuencias; las denuncias de los excesos, errores y posibles actos ilícitos en que había incurrido, voceadas nada menos que por el presidente mismo; el riesgo de que se establecieran regulaciones restrictivas en ámbitos que comprendían el de sus propias retribuciones, y el peligro de que la participación pública en el capital de las instituciones desembocase, de seguir mal las cosas, en la gestión pública, así fuera temporal, de las mismas. Todo esto la llevó a cortar amarras –con la debida prudencia, desde luego– y a apoyarse desde dentro para minimizar intromisiones y riesgos.

10. Krishna Guha *et al*, “Doubts mount over US toxic asset plan”, *Financial Times*, Londres, 7 de junio de 2009.

3. Programa de garantía de activos

El Asset Guarantee Program (AGP) está diseñado para los bancos de primera línea, denominados “instituciones significativas sistémicamente”, es decir, demasiado grandes para quebrar. Los activos a garantizar deben haberse originado con anterioridad al 14 de marzo de 2008 –seis meses antes de la bancarrota de Lehman Brothers– y son seleccionados por el Tesoro y la institución beneficiaria, caso por caso. A cambio de la garantía, el Tesoro obtiene una prima cuyo monto esperado no debe ser menor de las pérdidas esperadas por la ejecución de la misma. La cartera garantizada debe manejarse de acuerdo con lineamientos emitidos por el gobierno. Se prevé que las garantías de este programa puedan recibirse en paralelo de otras ayudas o inyecciones de capital. Algunos comentaristas han hecho notar que parece no existir precedentes para un esquema de seguro tan amplio a favor sólo de las instituciones de mayor dimensión e influencia. “Lo que ayuda a Citicorp ayuda a Estados Unidos”, podría refrasearse el viejo eslogan, referido, como se recuerda, a otra empresa en desgracia, la General Motors.

4. Programa de inversiones focalizadas

Conocido por la sigla TIP, que corresponde a Targeted Investment Program, este es otro mecanismo exclusivo para las grandes instituciones, definidas ahora como aquellas que son críticas para el funcionamiento del sistema financiero. El TIP invertirá en este tipo de instituciones para evitar perturbaciones significativas de los mercados, resultantes de que el deterioro de una institución financiera amenace a otras, afecte a los mercados, ponga en riesgo al conjunto de la economía, mediante efectos adversos sobre el empleo, la producción o los ingresos. Las instituciones que se acojan al TIP “estarán sujetas a reglamentaciones más estrictas en materia de compensación de ejecutivos”, aclaró la Tesorería. Ya se ha señalado que todo este énfasis en control, supervisión o limitación de compensaciones acaba de concluir en la expedición de lineamientos por parte de un funcionario ad hoc.

5. Programa de inversiones de capital

El Capital Purchase Program data de octubre de 2008 y proporciona capital a instituciones financieras viables, de cualquier tamaño y en cualquier localidad. Dispone de Dls 260 mil millones para adquirir acciones preferentes, por las que la Tesorería recibirá dividendos y garantías para la compra futura de acciones comunes. Hasta ahora se ha inyectado capital a más de 600 bancos en 48 estados, el Distrito de Columbia y Puerto Rico.

6. Otros programas

El Plan de Estabilización Financiera incluye también los siguientes otros tres programas: la Iniciativa de financiamiento para empresas y consumidores, dotada inicialmente de hasta Dls 250 millones; el Programa de accesibilidad de viviendas, que pretende auxiliar hasta a

cinco millones de casatenientes en el refinanciamiento de sus hipotecas, y el Programa de financiamiento de la industria de automotores, a través del cual se canalizaron créditos por Dls 24 700 millones a General Motors, GMAC, Chrysler Holding y Chrysler Financial.

Al apreciar el conjunto del Plan de Estabilización Financiera y los sucesivos anuncios sobre las modalidades de su implementación, en diversos análisis se ha hecho notar la distancia entre las intenciones anunciadas por la administración y el alcance real de las acciones previstas. La limitación de las remuneraciones y prestaciones a los directivos de las entidades financieras rescatadas constituye el caso más flagrante de este tipo de diferencia, como ya se ha hecho notar. Hay varios otros: la disposición a inyectar fondos públicos al capital de los bancos y la extrema renuencia a ejercer los derechos de propiedad así adquiridos es otro ejemplo eminente. Se ha advertido que el gobierno de Obama prefirió instrumentar medidas que suscitaran mayor consenso o que fueran resistidas en menor medida o que no pudieran ser calificadas como ideológicamente motivadas, aún sabiendo que podrían ser menos efectivas o que sólo producirían sus resultados en un lapso mayor, a pesar de la urgencia de revertir la crisis. El radicalismo del discurso no se correspondió con el contenido real de las políticas.

La regulación financiera para el siglo XXI

Al anunciar, el 17 de junio, un amplio conjunto de reformas que equivale, de hecho, a un nuevo régimen de regulación de la llamada “industria financiera”,¹¹ el presidente Obama, además de enumerar con claridad las razones que lo hacían indispensable, pues a las omisiones y errores en materia de regulación suelen trazarse las causas de la crisis financiera, subrayó el alcance y profundidad del nuevo régimen propuesto, “una transformación de magnitud no conocida desde las reformas que siguieron a la Gran Depresión”.¹² El presidente destacó el carácter negociado de sus propuestas: con los representantes de los partidos en el Congreso, con los titulares de las entidades reguladoras, con representantes de empresas y consumidores, con académicos y “con el público en general”. Señaló también que se había buscado un equilibrio entre la imperiosa necesidad de regular y la igualmente importante de no inhibir la iniciativa de los empresarios privados. Previendo las críticas que habrían de venir, señaló que estaba cierto de que habría quienes considerasen insuficientes sus propuestas al tiempo que otros las encontrarían excesivas.

11. Vale la pena hacer notar algunas distorsiones de la terminología económica que se han vuelto comunes. Así como se habla de “industria financiera” para aludir al conjunto de los servicios financieros, se habla también de “servicios de refinación” para aludir a una de las actividades centrales de la industria petrolera. En ocasiones se trata de una simple confusión de términos, en otras de una distorsión deliberada con propósitos ulteriores. Véase, Jorge Eduardo Navarrete, “Trayectoria de la iniciativa oficial de reforma petrolera: un collage”, *ECONOMÍAunam*, México, 15, septiembre-diciembre 2008, pp 7-28.

12. Véase, “Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform”, Washington, 17 de junio de 2009 (www.whitehouse.gov).

El nuevo régimen de regulación anunciado se orienta a cinco principales objetivos:

- a) Establecer una supervisión y regulación robustas de las entidades financieras, a través de un nuevo Consejo de Supervisión de Servicios Financieros y la ampliación de las facultades reguladoras del Sistema de la Reserva Federal.
- b) Fortalecer las medidas de regulación en el conjunto del sistema, en especial en los mercados de derivados y de otros instrumentos financieros de riesgo, con mayores requisitos en materia de transparencia y control de la actividad de las agencias de calificación de créditos entre otras entidades.
- c) Establecer la Agencia de Protección de Consumidores de Servicios Financieros para evitar prácticas abusivas, engañosas e injustas. A este capítulo corresponden las restricciones aplicables a las tarjetas de crédito que han recibido tanta atención y que son tan necesarias, también en otros mercados.¹³
- d) Fortalecer el arsenal gubernamental de políticas e instrumentos para hacer frente a las emergencias financieras.
- e) Promover mejores estándares internacionales de regulación y promover la cooperación en esta materia.

Quizá en mayor medida de lo previsto, la propuesta del nuevo régimen regulador fue recibida con muy escaso entusiasmo. Los comités competentes del Congreso difirieron su examen y consideración hasta después del receso de verano. En especial se objetó la ampliación de las facultades reguladoras de la Reserva Federal, algunas insuficiencias de la regulación de los mercados de derivados y, sobre todo, se puso de relieve la enorme dificultad para distinguir entre el régimen general de regulación financiera y las medidas aplicables a aquellas instituciones, instrumentos y mercados que entrañan riesgos sistémicos.

Una conclusión provisional

Desde el comienzo de la primavera han menudeado las expresiones en el sentido de que Estados Unidos ha logrado dejar atrás los peores aspectos de la crisis financiera. Una de las primeras, datada el 14 de abril, fue proferida por Obama mismo, quien en la Universidad de Georgetown dijo:

Todas estas acciones – la Ley de Reactivación, el programa de capitalización de los bancos, las medidas en materia de vivienda, el fortalecimiento del mercado crediticio no bancario, el plan para la industria de automóviles y nuestro trabajo en el G20 –han sido piezas necesarias para resolver el rompecabezas de la recuperación. Se han diseñado para incrementar la demanda agregada, para que el crédito fluya de nuevo hacia consumidores y empresas, ayudándoles a capear el temporal. Tomadas en su conjunto, estas acciones están comenzando a generar signos de progreso económico.¹⁴

13. Véase, *inter alia*, Helen Cooper, “Obama Calls for Bill to Restrict Credit Cards Fees”, *The New York Times*, Nueva York, 10 de mayo de 2009.


14. Barack H Obama, “Remarks by the President on the Economy at Georgetown University”, 14 de abril de 2009 (www.whitehouse.gov).

Las expresiones de Geithner han sido más enfáticas y frecuentes. Quizá una de las más recientes provenga de su intervención, el 1 de junio, en la Universidad de Pekín, antes citada, donde trató de tranquilizar a sus inquietos interlocutores, preocupados como están por el futuro del dólar, asegurando que

El sistema financiero empieza a sanar. La claridad de la información proporcionada por nuestra evaluación del capital de los principales bancos del país ha contribuido a elevar la confianza del mercado en ellos, permitiendo a los bancos que requerían capital obtenerlo de inversionistas privados y de conseguir préstamos sin garantías. Los mercados de valores, incluyendo los mercados de valores respaldados por activos que prácticamente dejaron de funcionar a finales del año pasado, han empezado a recuperarse. Se ha abatido el costo del crédito para las empresas y las familias, al tiempo que se han reducido los spreads y las primas de riesgo. Todo esto apunta hacia la estabilización y hacia el éxito en el empeño de evitar un colapso financiero y una deflación de alcance global. Son apenas los primeros pasos para fincar las bases de la recuperación. El proceso de reparación y ajuste va a tomar tiempo.¹⁵

La prevención final adquiere su verdadera dimensión cuando se advierte que en la otra batalla, la de la recuperación económica, los retoños aún no son perceptibles o significativos y el desempleo continúa alcanzando cifras récord. Sigue teniendo razón *The Economist*, que desde el 24 de abril advirtió que “lo peor que pueden hacer los responsables por la economía mundial es suponer que lo peor ya pasó”. Y, desde luego, Paul Krugman, que ha advertido:

En la prensa financiera trasciende la idea de que la tormenta ha pasado: las acciones suben, la caída de la economía parece detenerse y el gobierno de Obama quizá libere a los banqueros con poco más que algunos regaños severos. Con razón o sin ella, los banqueros piensan que pronto se podrá volver a los negocios usuales. Confiemos en que nuestros líderes les muestren su error. En 2008, los banqueros excesivamente remunerados pusieron de rodillas a la economía mundial asumiendo enormes riesgos con el dinero de los demás. Lo último que necesitamos es darles la oportunidad de hacerlo de nuevo.¹⁶

Como antes se señaló, la solución no se encuentra en el retorno al *statu-quo ante* 

15. Timothy Geithner, “The United States and China: Cooperation for Recovery and Growth”, *loc.cit.*

16. Paul Krugman, “Money for Nothing”, *The New York Times*, Nueva York, 24 de abril de 2009.