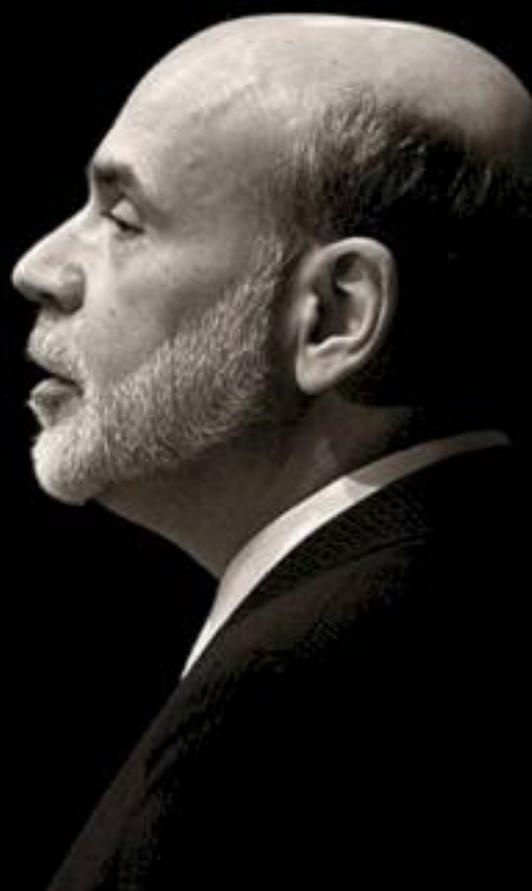


# BEN S. BERNANKE

## EL VALOR DE ACTUAR

MEMORIA  
DE UNA CRISIS  
Y SUS SECUELAS



## Índice

Portada

Nota del autor

Prólogo: Todavía puedo frenar esto...

Primera parte. Preludio

1. Main Street
2. En el mundo académico
3. Gobernador
4. En la orquesta del Maestro
5. El chispazo de las subprime
6. Primera temporada

Segunda parte. La crisis

7. Primeras convulsiones, primera respuesta
8. Un paso adelante
9. El fin del principio
10. Bear Stearns: Antes de que abran en Asia
11. Fannie y Freddie: Un verano largo y caluroso
12. Lehman: El dique se rompe
13. AIG: «Me enfurece»
14. Acudimos al Congreso
15. «Cincuenta por ciento, ¡demonios, no!»
16. Un viento frío
17. Transición
18. De la crisis financiera a la crisis económica

Tercera parte. Repercusiones

19. Expansión cuantitativa: El final de la ortodoxia

20. La construcción de un nuevo sistema financiero

21. QE2: Falso amanecer

22. Vientos en contra

23. Taper Capers

Epílogo: Mirando hacia atrás, mirando hacia delante

Agradecimientos

Nota sobre las fuentes

Bibliografía seleccionada

Imágenes

Notas

Créditos

Te damos las gracias por adquirir este EBOOK

Visita [Planetadelibros.com](http://Planetadelibros.com) y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

---

**¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!**

Próximos lanzamientos  
Clubs de lectura con autores  
Concursos y promociones  
Áreas temáticas  
Presentaciones de libros  
Noticias destacadas

---

Comparte tu opinión en la ficha del libro  
y en nuestras redes sociales:



Explora Descubre Comparte

## NOTA DEL AUTOR

En toda crisis hay gente que actúa y gente a la que le da miedo actuar. El Sistema de la Reserva Federal (el Fed), nacido del casi olvidado Pánico de 1907, fracasó en la década de 1930 cuando hubo de afrontar su primera gran prueba. Sus dirigentes y los de los bancos centrales de medio mundo se quedaron de brazos cruzados ante la ruinosa deflación y el colapso financiero. El resultado fue la Gran Depresión, las colas para recibir las ayudas sociales, un 25% de desempleo en Estados Unidos y el auge de los fascismos. Setenta y cinco años después, la Reserva Federal —la institución a cuyo estudio y servicio he dedicado los mejores años de mi vida— se enfrentó a desafíos similares en la crisis de 2007-2009 y en los años posteriores. Esta vez actuamos.

La inspiración para el título de este libro procede de mis colegas de la Reserva Federal, tanto de los responsables políticos como del personal. Cuando el bienestar económico de su nación exigía una respuesta creativa y contundente, tuvieron el valor de hacer lo que era necesario, a menudo enfrentándose a condenas y críticas acerbadas. A nosotros se unieron en la lucha otras fuerzas del gobierno —cabe destacar el papel del Departamento del Tesoro bajo dos presidentes de distinto signo político— y muchos de nuestros homólogos de los bancos centrales y los Ministerios de Finanzas de todo el mundo. Siento gratitud por todos ellos,

y me enorgullezco de haber participado en el esfuerzo mundial para contener la crisis económica más peligrosa de nuestro tiempo.

Sin embargo, es a mi esposa, Anna, el amor de mi vida, a quien debo mi máximo agradecimiento, por el título del libro y por muchas otras cosas, como se verá a lo largo de estas páginas.

## PRÓLOGO

### TODAVÍA PUEDO FRENAR ESTO...

Eran las ocho de la mañana del martes 16 de septiembre de 2008. Estaba exhausto, sin fuerzas mentales ni emocionales, pero no podía estar quieto. A través de las ventanas de mi oficina en el Edificio Eccles del Sistema de la Reserva Federal veía las luces del tráfico en Constitution Avenue y el oscuro contorno de los olmos americanos que puntúan National Mall. Aunque gran parte del personal seguía trabajando, el pasillo al que daba mi puerta estaba silencioso y vacío. Solo me acompañaba Michelle Smith, la directora de la oficina de comunicación y mi jefa de personal. Aguardaba en silencio a que yo dijera algo.

Cuatro horas antes estaba sentado junto al secretario del Tesoro, Hank Paulson, en los sillones de cuero color canela de la Sala Roosevelt de la Casa Blanca, una estancia sin ventanas situada a escasa distancia del Despacho Oval. Encima de la chimenea había colgado un retrato de Teddy Roosevelt vestido de Rough Rider montado en un caballo rampante. Al otro lado de la mesa de madera barnizada ante la que estábamos Hank y yo, se encontraba el entonces ocupante de la Casa Blanca, un sombrío George W. Bush, con el vicepresidente Dick Cheney a su lado. Alrededor de la mesa se distribuían los consejeros del presidente, los

ayudantes de Hank y los representantes de otros reguladores financieros.

Al presidente le gustaba que el tono de las reuniones fuera ligero, iniciándolas con alguna ocurrencia o gastando una broma a algún consejero próximo. Pero aquella tarde las cosas fueron distintas. Preguntó a bocajarro: «¿Cómo hemos llegado a este punto?».

Era una pregunta retórica. Llevábamos más de un año luchando contra una crisis financiera que estaba fuera de control. En marzo, el Fed había prestado a JPMorgan Chase 30.000 millones de dólares para que salvara de la quiebra a Bear Stearns, un banco de inversión de Wall Street. A comienzos de septiembre, el gobierno de Bush intervino Fannie Mae y Freddie Mac para impedir el colapso de las dos entidades, responsables de la financiación de aproximadamente la mitad de todas las hipotecas residenciales de Estados Unidos. Y justo un día antes, a las dos menos cuarto de la madrugada, Lehman Brothers —el cuarto banco de inversión más importante del país— se había declarado en quiebra, después de que la búsqueda frenética de un socio con quien fusionarse por parte de Hank y Tim Geithner, presidente del Fed de Nueva York, no diera resultados.

Ahora yo tenía que explicarle al presidente por qué la Reserva Federal planeaba prestar 85.000 millones de dólares a American International Group (AIG), la mayor compañía de seguros del planeta. La compañía se había arriesgado de manera imprudente, empleando instrumentos financieros para asegurar títulos respaldados por hipotecas subprime. Ahora que esas hipotecas se estaban echando a perder a un ritmo sin precedentes, las entidades financieras que habían comprado los seguros, junto con otros correlatos de AIG, exigían el pago. Sin aquel dinero, AIG quebraría en unos días, o incluso en unas horas. No nos movía el

deseo de ayudar a AIG, a sus empleados o a sus accionistas, le dije al presidente. Sencillamente no creíamos que el sistema financiero —y, lo más importante, la economía— pudiera soportarlo.

Tras la quiebra de Lehman, en los mercados había cundido un pánico como no se veía desde la Depresión. El Promedio Industrial Dow Jones había caído 504 puntos el lunes —su mayor caída en un solo día desde el 17 de septiembre de 2001, el primer día de operaciones tras los atentados del 11-S— y la oleada de ventas se había extendido a los mercados de todo el mundo. A medida que la confianza en las entidades financieras desaparecía, los tipos de interés de los préstamos interbancarios se disparaban. A todo ello había que sumarle los informes que recibíamos sobre grandes y pequeños inversores que estaban sacando su dinero de fondos de inversión colectiva del mercado monetario después de que un gran fondo sufriera pérdidas a causa del colapso de Lehman.

Todos los presentes sabíamos que rescatar a AIG sería una medida terrible desde un punto de vista político en un año de elecciones presidenciales. Justo dos semanas antes, el Partido Republicano había declarado en su convención de 2008 lo siguiente: «No apoyamos los rescates estatales de entidades privadas». La intervención propuesta por la Reserva Federal violaría el principio básico de que las empresas debían estar sujetas a la disciplina del mercado y que el gobierno no debía protegerlas de las consecuencias de sus errores. Sin embargo, yo sabía que, por mucho que las condiciones financieras fueran ya caóticas, empeorarían hasta extremos inimaginables si AIG quebraba, lo que tendría efectos incognoscibles pero indudablemente catastróficos para la economía estadounidense y para la economía mundial.

Con más de un billón de dólares en activos, AIG era un 50% más grande que Lehman. Operaba en más de 130 países y tenía más de 74 millones de clientes en todo el mundo, entre empresas y particulares. Ofrecía seguros comerciales a 180.000 pequeños negocios y a diversas entidades privadas que empleaban a 106 millones de personas, dos tercios de los trabajadores americanos. Sus seguros protegían a municipios, fondos de pensiones y participantes de planes de jubilación 401 (k). El colapso de AIG podría desencadenar la caída de más gigantes financieros, tanto en Estados Unidos como en otros países.

El presidente escuchaba con aspecto sombrío. Paulson le había avisado aquel mismo día sobre la posibilidad de que fuera necesario ayudar a AIG, y sabía que nuestras opciones estaban sumamente limitadas. No había inversores privados interesados en comprar o prestar a AIG. La Administración no tenía dinero ni autoridad para rescatarla. Pero el Fed podía prestar a AIG para mantenerla a flote si las numerosas subsidiarias de la empresa conservaban el valor suficiente para servir como garantía del préstamo.

Bush respondió como lo había hecho una y otra vez en el transcurso de la crisis financiera: reiterando su confianza en mis análisis y los de Hank. Dijo que debíamos hacer lo que fuera necesario, y que él haría lo que pudiera para proporcionarnos cobertura política. Agradecí su confianza y su disposición a actuar como era debido fueran cuales fuesen las consecuencias políticas para él y para su partido. Contar con el apoyo del presidente era crucial. Al mismo tiempo, el presidente nos estaba diciendo poco más o menos que el destino de la economía nacional y mundial estaba en las manos de Paulson y las mías.

Nuestra siguiente reunión, celebrada a las seis y media de aquella misma tarde en el Capitolio, fue todavía más dura. Hank y yo nos reunimos con algunos líderes del Congreso en una sala de conferencias atestada. La presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, no pudo asistir a aquella reunión organizada a toda prisa, pero el líder de la mayoría en el Senado, Harry Reid, y el líder de la minoría en la Cámara de Representantes, John Boehner, estaban allí, junto con el presidente del Comité Bancario del Senado, Chris Dodd, y el presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, Barney Frank, entre otros.

Hank y yo volvimos a explicar la situación de AIG y nuestra propuesta. Nos asediaron a preguntas. Los legisladores preguntaron sobre la autoridad del Fed para prestar a una compañía de seguros. En condiciones normales, el Fed únicamente está habilitado para prestar a bancos y entidades de ahorro. Sin embargo, les hablé de la existencia de una disposición recogida en la Ley de la Reserva Federal —la Sección 13(3), introducida en los tiempos de la Depresión— que nos autorizaba en «circunstancias inusuales y apremiantes» a prestar a cualquier individuo, sociedad o empresa. Los legisladores querían entender las consecuencias de permitir la caída de AIG y cómo se devolvería el préstamo. Respondimos lo mejor que pudimos. Sí, creíamos que aquel paso era necesario. No, no podíamos ofrecer garantías.

Cuando las preguntas empezaron a remitir, eché una mirada y vi al senador Reid frotándose desalentado la cara con las dos manos. Al final tomó la palabra: «Señor presidente, señor secretario —dijo—. Les agradezco que hayan venido esta noche para hablarnos de esta cuestión y responder a nuestras preguntas. Pero no crean que las palabras que hayamos dicho hoy son un visto bueno del Con-

greso a esa medida. Voy a ser completamente claro. La decisión es suya y la responsabilidad, también».

Volví a mi despacho. Tim Geithner, que había negociado los términos del rescate, nos llamó para decirnos que el consejo de administración de AIG había accedido a nuestras condiciones. Unas condiciones que eran duras, y con razón. Nuestro objetivo no era recompensar el fracaso o proporcionar a otras empresas un incentivo para asumir la clase de riesgos que había llevado a AIG al borde del abismo. Cobraríamos un alto tipo de interés por el préstamo y tendríamos una participación en la compañía de casi el 80%, para que los contribuyentes se beneficiaran si el rescate daba resultado. El Consejo de la Reserva Federal había aprobado el acuerdo aquel mismo día. Lo único que faltaba por hacer era publicar el comunicado de prensa.

Sin embargo, necesitaba unos momentos para pensar en todo aquello. Creía que estábamos haciendo lo correcto. Creía que no existía otra opción razonable. Pero también sabía que a veces el proceso de toma de decisiones adquiría vida propia. Era importante estar seguro.

Indudablemente estábamos asumiendo un enorme riesgo. Aunque 85.000 millones era una suma formidable, había mucho más en juego que el dinero. Si AIG quebraba después de recibir el préstamo, el pánico financiero se intensificaría y la confianza del mercado en la capacidad del Fed para controlar la crisis quedaría destruida. Por otro parte, el propio futuro del Fed podría quedar comprometido. El senador Reid había dejado claro que el Congreso no aceptaría ninguna responsabilidad. El presidente iba a defendernos, pero dentro de unos meses dejaría el cargo. Si fracasábamos, el Congreso, furioso, podía aniquilar el Fed.

No quería que se me recordara como la persona cuyas decisiones habían acarreado la destrucción del Fed.

«Todavía puedo frenar esto», pensé mientras miraba Constitution Avenue. El préstamo requería la aprobación unánime del Consejo, de modo que solo tenía que cambiar mi propio voto. Así se lo dije a Michelle, antes de añadir: «No hemos anunciado nada».

Si actuábamos, nadie nos daría las gracias. Pero si no lo hacíamos nosotros, ¿quién lo haría? Adoptar decisiones políticamente impopulares por el beneficio a largo plazo del país es la razón de que el Fed sea un banco central independiente. Fue creado precisamente con ese objetivo: hacer lo que hay que hacer, lo que otros no pueden o no quieren hacer.

Michelle interrumpió mis reflexiones. «Tenemos que publicar algo», dijo en voz baja.

«De acuerdo —dije—. Hay que hacerlo. Echemos un último vistazo al comunicado de prensa.»

El texto comenzaba así: «Para su publicación a las nueve de la noche. Este martes, el Consejo de la Reserva Federal, con el apoyo del Departamento del Tesoro, ha autorizado al Banco de la Reserva Federal de Nueva York a prestar 85.000 millones de dólares a American International Group...».

## PRIMERA PARTE

### PRELUDIO

## 1

## MAIN STREET

Aquella mañana del 1 de septiembre de 2006 hacía un frío impropio de la estación y caía una llovizna fina. Nuestra caravana de tres vehículos salió del camino de entrada con forma de herradura de Abingdon Manor, un alojamiento de cama y desayuno en Latta (Carolina del Sur). La residencia, una mansión de ciento cuatro años de estilo Neogriego, está a diez minutos por carretera de mi ciudad natal, Dillon (también en Carolina del Sur). Aquella vieja casa llena de muebles antiguos, ropa de cama exquisita y cortinas de cretona evocaba los gustos de anteriores generaciones de carolinos acomodados. Después de una conferencia en Greenville, en el oeste del estado —donde el predicador encargado de dar las bendiciones había pedido a Dios que me ayudase en mi tarea de encargarme de la política económica del país—, había pasado la velada del día anterior en la mansión, cenando y viendo a mis amigos y mi familia.

Entramos en la carretera 301 y nos dirigimos hacia Dillon. Un auto de la policía local abría el camino. Yo iba en el asiento trasero del segundo vehículo, en el lado del pasajero, como siempre. Delante de mí, al lado del conductor, viajaba Bob Agnew, el agente veterano al cargo de la seguridad. Dave Skidmore, portavoz de la Reserva Federal, se sentaba a mi izquierda. El vehículo que nos seguía lo ocupaban otros dos agentes de seguridad del banco central.