

# MERCADOS Y GOBIERNO ANTES, DURANTE Y DESPUÉS DE LA CRISIS 2007-20XX<sup>1</sup>

por Tommaso Padoa-Schioppa

*La naturaleza de los documentos aquí publicados se distingue de aquella que caracterizaba los “archivos” de los números precedentes de Puente@Europa. A diferencia de aquellos, los que se encuentran en las páginas que siguen no respaldan los artículos incluidos en el número de la revista. En este caso, la intención es dar testimonio de algo que está sucediendo en Europa en este momento y que el Comité Editorial considera de máxima importancia para la evolución de la integración: el intento de fomentar una discusión pública que acompañe las deliberaciones políticas sobre la crisis económica y financiera. Estamos convencidos, tal como lo sugiere Tommaso Padoa-Schioppa que esta crisis tendría que ser aprovechada como un “fuerte llamado para una reforma política e institucional”. En concordancia con el título mismo de la sección, pensamos que los documentos que aquí reproducimos conformarán documentos fundamentales de los archivos de la Europa del futuro. Los historiadores que intenten reconstruir el sentido de la integración europea durante la segunda década del siglo XXI deberán recurrir a ellos.*

*Es con esta intención que hemos seleccionado documentos que han sido elaborados por políticos profesionales con una sólida experiencia en temas de integración y con distintas orientaciones ideológicas, o por intelectuales que, por su campo de formación académica, la economía, pueden esclarecer el sentido de la discusión en curso y los elementos que la conforman.*

*La serie de documentos se inicia con la conferencia ofrecida por Tommaso Padoa-Schioppa, en junio de 2010, a los participantes del encuentro anual del Bank for International Settlements (BIS) de Basilea, auspiciada conjuntamente por la Per Jacobsson Foundation y el mismo BIS. Nadie en aquella sala hubiera imaginado que este hombre tan vigoroso y lúcido nos dejaría poco antes de finalizar el año.*

*A renglón seguido publicamos, en orden cronológico, la posición de tres grupos de economistas que, es notable remarcar, están reunidos por nacionalidad. Los tres documentos ofrecen pautas de análisis y recomendaciones de política para salir de la presente crisis.*

*Le damos luego espacio a las intervenciones de algunas personalidades que, en pequeños grupos, tratan de ofrecer recetas alternativas, aunque no necesariamente contrarias, a las políticas que se están esbozando en el seno de las instituciones europeas y de sus Estados miembros.*

*Todos los documentos, al parecer, comparten una misma preocupación: la de restablecer una pluralidad de puntos de vista en una arena dominada por supuestos “expertos”, cuya neutralidad y racionalidad parece ser, en la mayoría de los casos, por lo menos dudosa. No hay políticas que se puedan deducir de teorías abstractas. No hay democracia sustancial sin posibilidad de elección entre diferentes opciones.*

## I. El nexa mercado-gobierno

1. Cuando la larga escalada de los precios de las viviendas en los Estados Unidos llegó a su fin en 2006, los periódicos no anunciaron con grandes titulares que un huracán estaba en camino. Tampoco las unidades de crisis de organismos políticos nacionales o internacionales convocaron a reuniones de emergencia para abrir sobres sellados con planes para gestionar la largamente pronosticada “reversión desordenada de la tendencia” (*‘disorderly reversal’*). Quizás la comprensión más lúcida de los hechos podría encontrarse entre los actores mismos del mercado, si es que los relatos anecdóticos de sus confesiones privadas –que se referían a expresiones como “se terminó la época de las vacas gordas” o “ahora cada uno por su cuenta”– son acertados.

Tres años y medio después, la crisis sigue con nosotros. Al igual que el virus del sida, muestra una insistente capacidad para renovar su potencial destructivo mutando continuamente. Como era de esperarse, no hay acuerdo aun sobre la interpretación de la crisis; después de todo, tomó décadas comprender la crisis de los ‘30. Tampoco tiene un nombre, pues la palabra *subprime* suena un tanto displicente; ni fechas precisas, pues aun no vemos su final. Yo la llamaría la crisis 2007-20XX.

Aun así, necesitamos satisfacer plenamente dos requerimientos complementarios; **comprender** y **actuar**. Mis comentarios estarán orientados al primero de los dos, y si llegan a ser de alguna utilidad para la acción (la condición existencial en la cual me he situado durante la mayor parte de mi vida profesional) será porque cualquier acción presupone una interpretación de la realidad. Tal como ocurre con un barco, la acción se puede mantener fuera de las olas solo si

se apoya en el cuerpo más pesado –aunque invisible– de una comprensión de las fuerzas de la historia y de principios y objetivos que ayuden a manejar las oportunidades y restricciones que presentan las circunstancias.

El tema que he elegido para esta conferencia refleja la convicción de que el nexa mercado-gobierno se encuentra en el corazón de la crisis. Éste es el lugar donde algo salió mal.

En resumen, mi argumento será que mientras la crisis parece tener origen en el mercado, los errores vienen en realidad del otro lado del nexa, el gobierno. En primer lugar, el gobierno fue capturado por el mito de que las finanzas pueden regularse y corregirse a sí mismas espontáneamente y, por lo tanto, se alejó demasiado del rol regulatorio y de supervisión que es necesario para asegurar la estabilidad. En segundo lugar, las políticas fiscales y monetarias alimentaron los desequilibrios e inflaron las burbujas. En tercer lugar, la formulación y ejecución de políticas (*policy making*) permaneció casi exclusivamente concentrada a nivel del estado-nación, dejando sin control la rápida y emergente realidad de las finanzas globales. La crisis solo ha corregido parcialmente estos errores. La salida de la configuración que condujo a la crisis debería ser un gobierno que, por supuesto, respete la libertad económica, pero, al mismo tiempo, ejerza fuertemente su papel y no sea sumiso frente a los ídolos gemelos del mercado y del estado-nación.

La relación mercado-gobierno es tan antigua como la misma sociedad, pero en los últimos dos siglos ha entrado en una nueva era llena retos y oportunidades que nosotros no comprendemos por completo, ni mucho menos dominamos. La crisis 2007-20XX no es un

problema pasajero en la pantalla de la historia, es un fuerte llamado para una reforma política e institucional.

## II. La revolución Thatcher-Reagan

2. La ruptura del 2007 representa la culminación de una era en la que la política económica había sido guiada por una sólida creencia en las virtudes, incluso en la magia (*the magic*), del mercado. La era comenzó a finales de la década del '70 con otra fractura, cuando Margaret Thatcher y Ronald Reagan fueron llevados al poder por votantes que estaban frustrados por una economía débil, acosada por la inflación y altos niveles de desempleo, por un gobierno desacreditado por ser intrusivo e ineficaz.

Las elecciones en el Reino Unido, en 1979, y en los Estados Unidos al año siguiente fueron el punto de inflexión en la arena política, pero el cambio se había estado preparando por años en la academia, por una generación de economistas que desafiaron las ideas y políticas que Paul Samuelson denominó como la síntesis neoclásica —la combinación de la revolución keynesiana y la economía tradicional— y sentaron las bases analíticas de una creencia incondicional en la eficiencia de los mercados y en la ineficacia de la actuación política.

Mi educación, primero en la universidad y luego como profesional, se dio en un ambiente pre-Thatcher. Cuando empecé a trabajar en el Banco de Italia, a finales de la década de los '60, la visión del departamento de investigación, adoptada como guía para las decisiones y operaciones, era que la política monetaria podía determinar virtualmente cualquier tasa de interés real simplemente a través de operaciones de mercado abierto. De forma similar, se creía que mediante ciertas políticas podían obtenerse altos niveles de empleo aceptando a cambio un poco más de inflación. Más adelante, cuando la inflación comenzó a molestar, los controles administrativos bajo la forma de techos y pisos se convirtieron en el instrumento principal para afectar el monto y la composición del crédito total. En la mayoría de los países (Alemania fue una notable excepción) las empresas y los individuos vivían en una jaula de estrictos controles cambiarios. En los países europeos, virtualmente, todos los servicios públicos y una gran proporción de la capacidad productiva de bienes y servicios vendidos en mercados supuestamente competitivos eran propiedad del estado, al igual que la mayor parte del sistema bancario. En la canasta que formaba el índice de precios al consumidor, el precio de la mayoría de los bienes no era determinado por el mercado sino por decreto. Aún así, en 1981, el nuevo gobierno electo de un país industrial líder como Francia, comprometido por un Tratado a la creación de un mercado común europeo, nacionalizó bancos y la mayor parte del sistema industrial.

Sin duda, desde algún tiempo atrás se necesitaba un cambio de rumbo. A pesar del éxito obtenido con los votantes, la mentalidad pro-mercado que inspiraba el cambio no era, sin embargo, dominante. Se enfrentó con una fuerte resistencia no solo por parte de aquellos que tenían un interés personal en el viejo orden, sino también por parte de académicos, comentaristas públicos y la prensa influyente. Reagan y Thatcher no eran del agrado de la élite, incluso su base de apoyo era frágil. Reagan fue claramente derrotado en las elecciones de medio término que siguieron a su elección, mientras que la reelección de Thatcher, en 1982, se debió más a la guerra de las islas Malvinas<sup>2</sup> que a sus políticas internas.

3. Las reformas Thatcher-Reagan desplazaron la línea de demarcación que dividía a los mercados del gobierno, agrandando el territorio del primero a costa del segundo. Las reglas, los trámites burocráticos y otros obstáculos para el funcionamiento del mercado fueron eliminados. Se suprimieron los incentivos perversos que desalentaban el trabajo y la eficiencia. Los controles administrativos de los mercados financieros y crediticios fueron levantados y las restricciones a las tasas de cambio dismanteladas. Un vasto programa de

privatización expandió la propiedad privada y aumentó la participación de los individuos en el riesgo empresarial: un nuevo dinamismo fue inyectado en el sector productivo al reemplazar administradores de empresas públicas (nominados con criterios políticos) por administradores enfocados en la ganancia (responsables frente a accionistas). La liberalización de los mercados de trabajo, productivos, de servicios y de capitales, devolvió a las empresas (y finalmente a los hogares) tanto los retornos como los riesgos asociados con el funcionamiento de la economía.

En el caso de Thatcher, la filosofía pro-mercado fue inicialmente más fuerte que su prejuicio anti-UE, al punto de dar su aprobación al programa del mercado único; más tarde, después de haberse dado cuenta que un programa así implicaba un límite a la soberanía nacional se arrepentiría de haberlo hecho.

Debe darse crédito a la revolución pro-mercado por haber corregido los anteriores excesos cometidos en el ámbito de la formulación de políticas y del pensamiento económico. El "espíritu animal" (*animal spirits*) que liberó aceleró el crecimiento y renovó el dinamismo de Gran Bretaña y los Estados Unidos. Entre los países europeos, el Reino Unido pasó del carril más lento al más rápido y se convirtió en una especie de modelo para las políticas del continente.

## III. Del radicalismo a la crisis

4. Aceptar nuevas ideas toma tiempo. Luego, en un momento dado, pasan de ser simplemente aceptadas a convertirse en saber convencional (*conventional wisdom*) y la carga de la prueba cambia de sus proponentes a sus oponentes. Esto ocurrió a principios de la década de los '90. La "revolución" Thatcher-Reagan conquistó las mentes y estableció un nuevo paradigma político recién a finales de la década de los '80; lo peor llegó cuando ambos dejaron el poder, en ciertos casos, por medio de líderes de partidos de la oposición que se convirtieron a las ideas pro-mercado (como es el caso de Clinton o de Blair).

La ideología ganadora, como suele ocurrir, se fue gradualmente quedando sin adversarios y perdió moderación, sofisticación y el sentido de la proporción que hubieran sido necesarios para evitar incidentes y un eventual desastre. Cuando logró dominar la escena intelectual y política, se convirtió en una forma de radicalismo. El radicalismo tenía profundas raíces en el campo de las ideas económicas, pero también llegó a ser un patrón de comportamiento social.

Por supuesto, la extraordinaria expansión de los mercados financieros y la generación de enormes ganancias en el sector financiero fueron determinadas por muchos factores: el incremento de inversiones rentables, la política monetaria sobre-expansiva, el desarrollo de nuevos productos y, lo que es más importante, la desregularización masiva del sector financiero. Estos otros factores, sin embargo, a menudo tenían una relación indirecta con la evolución de la teoría económica.

5. Permítanme entonces reflexionar en primer lugar sobre el rol jugado por las ideas económicas mecánicamente transferidas desde el laboratorio a los profesionales, ya sean públicos o privados. Entre muchos ejemplos disponibles, voy a considerar el caso de la amplia aceptación de la hipótesis que sostiene que los mercados financieros son eficientes, es decir, que siempre reflejan toda la información disponible. La adopción de ésta y su hipótesis asociada, que las fuerzas de mercado siempre se mueven para arbitrar —es decir, para eliminar cualquier desvío posible de un equilibrio en la información completamente eficiente—, estuvo fuertemente influenciada por la afirmación más general —que pertenece más a la esfera de la filosofía política que al análisis económico— que sostiene que el mecanismo ofrecido por la economía de mercado para procesar la información requerida para una toma de decisiones racional en las áreas de la producción, la inversión y el consumo, es superior a aquel ofrecido por una planificación centralizada de la economía.

Un fuerte impulso a la confianza en las virtudes del mercado y desconfianza en el gobierno provino del colapso del sistema comunista en 1989-1990. Algunos sostenían que este evento estaba vinculado con las políticas de Thatcher-Reagan, y por cierto, los hechos eran completamente consistentes con sus ideas y lemas. Más allá de esto, que la desintegración interna del sistema comunista fuera acelerada por una presión insostenible sobre el tejido económico y social del Este, proveniente de un renovado dinamismo económico, generado por las políticas pro-mercado del Oeste, es una hipótesis plausible que los historiadores deberán probar. Cualesquiera hayan sido sus causas, el evento se estableció como la prueba final de que resolver las tensiones mercado *versus* gobierno suprimiendo el primero y llevando la producción y distribución de la riqueza al perimetro de la acción gubernamental había producido miseria económica y opresión política.

En la versión radical que llegó a dominar, el saber recibido fue que si el mercado es eficiente, siempre tiene la razón; en un sentido general, podríamos decir que siempre se mueve hacia el equilibrio. Entonces, el *policy maker* no tenía nada que decirle al mercado, solo tenía que escuchar y aprender. Si los precios —el índice bursátil, el tipo de cambio, el precio del petróleo o de otros *commodities*— se mueven lejos del rango que cualquier observador racional (incluyendo al *policy maker*) considera apropiado, éste debe humildemente admitir que debe haber algo que se le pasó por alto y que está haciendo que el mercado, en su infinita sabiduría, se comporte en la forma que lo hace; importa muy poco que el mismo mercado haya —no mucho tiempo atrás— valuado los mismos bienes o servicios al doble o a la mitad del precio actual. Cuando a una entidad le es otorgada “sabiduría infinita”, por definición, está más allá de la capacidad de nuestras mentes y entramos en el dominio de la fe. De hecho, cuando era adolescente, el término “sabiduría infinita” era una expresión usada por los clérigos para persuadir al creyente a aceptar una idea que no se podía demostrar ni era evidente.

Si los mercados financieros siempre tienen la razón, entonces también poseen una “estabilidad natural”: el sistema financiero es capaz de proveer por sí mismo la estabilidad máxima que la naturaleza permite. Es así porque las instituciones financieras y los participantes del mercado están mejor ubicados —mucho mejor que la política— para manejar los riesgos y choques externos imprevistos. Gracias a la innovación financiera y a las técnicas mejoradas de gestión de riesgos, todos los activos se tornaron negociables y, por lo tanto, líquidos. Por su mismo tamaño y la magnitud del riesgo al que se enfrentan, grandes instituciones financieras e instituciones diversificadas cuentan con la información, los medios y los incentivos para gestionar el riesgo eficientemente. A partir de esto, se llegó a la conclusión injustificada de que hay poca necesidad para someter al sistema financiero a regulaciones especiales en relación a los productos, a las instituciones y a las estructuras de mercado; pues los mercados se autocorrigen. La regulación no es sólo innecesaria, sino también dañina, ya que impone costos extras y hace que los participantes del mercado se desvíen del camino de la eficiencia.

6. El predominio de la hipótesis del mercado eficiente sacó a otras líneas de pensamiento económico del ángulo visual de los *policy makers* y de los profesionales del mercado. Éste fue el destino de teorías opuestas, y analíticamente no menos respetables, según las cuales las finanzas son naturalmente **inestables**. Las dos ideas, apoyadas por muchos conspicuos organismos de investigación económica que perdieron influencia, fueron, en primer lugar, que los bancos no regulados tienden a ser descapitalizados; y, en segundo lugar, que los mercados financieros son propensos a alternar fases de euforia con otras de pánico. Permítanme una breve revisión de estas ideas.

De acuerdo con la primera proposición, los bancos, librados al juego espontáneo de la maximización de los beneficios, tienden a estar sobre-apalancados (*over-leveraged*) debido a la incapacidad de los depositantes fragmentados para imponer disciplina a los directores de los bancos y a los accionistas, así como de limitar que

tomen riesgos excesivos. Este problema se agrava en presencia de los seguros de depósitos destinados a limitar las corridas bancarias, en virtud de los compromisos de los bancos para cancelar sus pasivos a valor nominal (*par value*). El resultado es que en un sistema bancario libre, hay altas posibilidades de que el riesgo crezca a lo largo del tiempo y de que una crisis sistémica ocurra tarde o temprano. Durante la William Taylor *memorial lecture* que tuve el honor de ofrecer en 1999, desarrollé extensamente mis argumentos contra la resurrección de un enfoque bancario liberal (*free banking approach*) y sugerí que el único remedio contra la inestabilidad inherente de un régimen de este tipo era una estricta política de concesión de licencias combinada con requisitos de capital (*capital requirements*). La autorregulación no sería una solución. Ni tampoco lo sería el *narrow banking*. El enfoque que yo apoyaba era uno en el que únicamente a los bancos les está permitido desarrollar ciertas actividades (y esto está sometido a una estricta regulación y supervisión); pero, al mismo tiempo, son libres de expandir su acción a todo el espectro del negocio financiero. La idea de que la innovación financiera solo puede ser favorecida mediante la falta de regulación, o forzando a las entidades reguladas a desarrollar solo unas pocas funciones predefinidas —y dejar que nuevos contratos y formas de hacer negocio florezcan fuera de su ámbito—, se apoya sobre las mismas bases del desarrollo del así llamado “sistema bancario paralelo” (*shadow banking system*), uno de los principales impulsores de la crisis.

7. La segunda proposición afirma que los mercados tienden a excederse en un sentido o en el otro (*overshoot* y *undershoot*). Esto es particularmente cierto cuando se intercambian bienes almacenables (mercado de activos), pues éstos ofrecen mayores posibilidades para transacciones impulsadas por la especulación, esto es, para transacciones cuyo motivo final no es una necesidad comercial sino obtener ganancias a partir de la negociación. En estas transacciones, la evaluación relevante para obtener utilidades no se refiere tanto a los fundamentos (*fundamentals*), sino a la exactitud con que los jugadores individuales predicen, o apuestan sobre, el comportamiento de los otros jugadores. El especulador no está interesado en “el precio correcto” de un activo, sino en “hacia dónde irá el mercado”. Si piensa que —en un horizonte de tiempo relevante para su inversión— el mercado seguirá moviéndose más allá de lo que él considera como el “precio equilibrio”, ayudando al mercado a moverse hacia el equilibrio —como predice la teoría de mercados eficientes— él tendrá una pérdida y no una ganancia.

Ciertamente, las transacciones impulsadas por el comercio y aquellas impulsadas por la especulación son difíciles de separar, debido a que la especulación (elegir el mejor momento para vender o comprar) está presente en ambas. Además, sin un componente de transacciones impulsadas por la especulación, los mercados financieros probablemente no serían suficientemente profundos o líquidos para desarrollar sus funciones de asignación eficientemente. Sin embargo, si este componente crece demasiado, los mercados pueden tornarse más inestables. Esto es así porque quienes apuestan no son observadores independientes. El mercado es una carrera de caballos en la que el ganador no es el caballo más fuerte o el mejor jinete, sino aquel cuya victoria recibió el mayor volumen de apuestas. Este no es un juego de apuestas común, es una apuesta especial en la que la bola gira según la orden de los jugadores.

Tal como los desvíos temporarios respecto del equilibrio, las burbujas también son parte de la naturaleza del mercado. Si los mercados fueran eficientes, estarían determinados por eventos externos o noticias que los negociadores inmediatamente incorporan a su función de procesamiento de la información y, por lo tanto, restablecen el equilibrio. No obstante, las burbujas que nos preocupan no son de una naturaleza ordinaria. Son aquellas que, en lugar de ser reventadas rápidamente por los operadores, son infladas por ellos mismos mediante el proceso de expectativas auto-cumplidas (*self-fulfilling expectations*).

Sigue siendo cierto que, tarde o temprano, el mercado revienta

las burbujas. Al final, los fundamentos (*fundamentals*) importan. Pero si esto ocurre demasiado tarde suceden cosas desagradables. Una de ellas es la asignación inadecuada (*misallocation*) de los recursos. Otra, vinculada a la anterior, es el gran costo de la corrección.

8. Déjeme ahora pasar del rol de las teorías económicas a lo que podría llamarse el factor humano, o el comportamiento social en la relación mercado-gobierno.

El mercado ha subyugado al gobierno no solo en la forma de pensar, sino también como un valor en la vida y como guía para el comportamiento social. Una cantidad creciente de los mejores y más brillantes individuos fueron atraídos por la idea de obtener ganancias en lugar de dedicarse al servicio público o a la investigación. En el tríplico “aprender, ganar y servir” que, de acuerdo con un viejo refrán, describe la ruta de vida de un hombre realizado, el término medio (ganar) adquirió prominencia en las aspiraciones de la juventud educada que entra al mercado laboral. El estatus social del servidor público, o incluso aquel del académico que se resiste a los halagos de los negocios, declinó en la misma medida.

Los servidores públicos absorbieron el radicalismo pro-mercado en las aulas antes de graduarse, luego lo hicieron del discurso de líderes políticos a quienes le debían nombramientos y promociones, y, posteriormente, de los patrones de la vida social donde la “industria” eclipsó a la “burocracia”. La captura del regulador, descrita adecuadamente en *papers* académicos olvidados, pertenece al campo de la sociología y de la psicología, antes de convertirse en un credo intelectual y guía para la acción. Los funcionarios impregnados (a menudo excesivamente impregnados) con la sacralidad del gobierno fueron sucedidos por empleados altamente capacitados, pero demasiado precavidos en no estropear la fiesta del sector privado.

Yo mismo he visto la irremediable renuencia de una generación de economistas a usar conceptos económicos clave tales como: tipo de cambio de equilibrio, inflación subyacente (*core inflation*), tasa de interés neutral, la brecha de producción (*output gap*) o el déficit estructural. Planteaban dificultades en la medición y controversias en la definición, pero el núcleo de su renuencia era la auto-eliminación del juicio del *policy maker*; solo el mercado sabe, solo importa la credibilidad, y si usted habla en contra del mercado, su credibilidad se destruye.

Un aspecto significativo de este entorno es el fuerte sesgo hacia las reglas en el debate “reglas *versus* discrecionalidad”. La revolución pro-mercado predica que la política debe ser guiada por reglas, paradigmas, marcos conceptuales y estrategias, afirmando, además, que para ser creíble el *policy maker* debe ser predecible. Debo confesar que estos imperativos siempre me han parecido demasiado simplistas. Por supuesto que el *policy maker* debe ser creíble; seguramente, requiere un método y, sin lugar a dudas, su discrecionalidad no debe degenerar en arbitrariedad. Pero esto no significa encender el piloto automático. Tampoco debemos confundir la firmeza de hierro sobre la misión y el objetivo con el fetichismo de los instrumentos y los procedimientos. Por supuesto que al mercado no le gusta ser sorprendido pero ¿por qué debería ser secundado? ¿Por qué se le permite mayor discrecionalidad a la conducción de un negocio que a la de una política? Me parece que equiparar la credibilidad con las reglas y las reglas con la previsibilidad es otro aspecto de la subyugación de la política por parte del mercado.

Cuando el radicalismo se convierte en un comportamiento social común de los moderados, existen razones para preocuparse.

9. ¿Fue la crisis una falla de mercado o una falla de gobierno? Los bienes esenciales que se perdieron en esta crisis son la estabilidad sistémica, los altos niveles de empleo y –en algunos casos y en ciertos países– la justicia social. Es conocido, y fue conocido, aunque cada vez más negado en los discursos públicos, que tales bienes, **no** son provistos por el mercado y **solo** pueden ser logrados con la ayuda del gobierno, por medio de políticas públicas activas. En un

sentido técnico limitado, podemos hablar de una falla de mercado. Sin embargo, cuando una falla de mercado es conocida y claramente descrita en un manual –como cuando un protocolo médico fija un tratamiento estándar para curar una enfermedad– es el gobierno el que debería ser culpado por no haber actuado y no el mercado. En un sentido más amplio, la crisis debería mirarse como una falla de gobierno en lugar de una falla del mercado. Entonces, ahora, permítame dirigir mi atención al gobierno.

#### IV. La respuesta y la reforma del gobierno

10. Si los años anteriores a la crisis fueron de sobre-confianza en los mercados y desconfianza en el gobierno – o, dicho en otras palabras, mucho mercado y poco gobierno–, lo que hemos visto en 2008 y 2009 ha sido un retorno espectacular del gobierno, a menudo reclamado por los mismos sectores que durante tanto tiempo habían impulsado el *laissez faire* y la desregulación. En pocos meses vimos una inversión del péndulo, similar y a la vez opuesta a la ocurrida treinta años atrás, cuando la desconfianza en los mercados y la sobre-confianza en el gobierno sufrieron una corrección.

Sin embargo, esta descripción puede ser refinada si examinamos la cuestión más profundamente y en lugar de hablar vagamente de gobierno, nos detenemos en su **acción** y su **jurisdicción**.

En primer lugar, consideremos la **acción** del gobierno. La mayoría y quizás todas las acciones de política económica se valen de alguno de los estos cuatro instrumentos: primero, la política fiscal (es decir, el gasto y los impuestos), segundo, la política monetaria (es decir, asegurar el ejercicio apropiado de las tres funciones de la moneda), tercero, el comando y el control (esto es, regular y supervisar actividades económicas), cuarto, la propiedad pública (es decir gestionar directamente empresas).

Ahora, si usamos esta taxonomía para analizar las tres décadas que terminaron en la crisis, vemos que –a pesar del imperativo proclamado de que “debe mantenerse al margen”– el gobierno se redujo en la tercera y cuarta función (regulación y propiedad), mientras que se expandió significativamente en la primera y la segunda (moneda y presupuesto). Las privatizaciones y la desregularización fueron el caballo de batalla del programa de Thatcher-Reagan, pero la deuda pública y el dinero se expandieron con el tiempo. La combinación de políticas económicas altamente expansivas con políticas microeconómicas muy liberales es, de hecho, el *mix* de políticas que condujo a la crisis.

11. La respuesta a la crisis fue una intensificación en los cuatro instrumentos: más déficit público, mayor liquidez, mayor regulación y más propiedad pública. Del lado **macro**, los gobiernos y los bancos centrales fueron, en general, altamente conscientes del riesgo de repetir los errores de las políticas de los años treinta: no dudaron en brindar un fuerte estímulo fiscal y monetario a la demanda agregada, lo que de hecho frenó la caída de la actividad económica. En el lado **micro** (regulación y propiedad pública) fue adoptada a nivel internacional una ambiciosa agenda de re-regulación que incluyó, entre otras medidas, requisitos de capital más estrictos, la introducción de *ratios* de liquidez y límites generales al apalancamiento (*leverage*), el disciplinamiento de las agencias de calificación y la introducción de reglas para los productos financieros de alto riesgo. En lo que concierne a la propiedad pública, se comprendió correctamente que el manejo de una crisis como ésta requería no solo un prestamista sino también un comprador de última instancia. La sustitución de capital privado con capital público no tiene nada que ver con el advenimiento del colectivismo que predicaban los economistas marxistas; es una movida pragmática, temporaria y reversible destinada a rescatar el capitalismo. Tampoco es una carga adicional sobre los contribuyentes; todo lo contrario, es una buena inversión en activos infravalorados que están destinados a apreciarse y que finalmente resultará en una ganancia substancial para los contribuyentes mismos

—cosa que en algunos países ya ha sucedido. También esto es cierto en lo que se refiere a la compras de *securities* por parte del banco central, que —a pesar de afirmaciones simplistas en el sentido contrario— no son *per se* más expansionistas que los acuerdos de recompra ordinarios.

**12.** Esta respuesta debe ser considerada por lo que es: **gestión de crisis, no prevención de crisis**, ni tampoco la construcción de un sistema económico y financiero para el futuro que sea más resistente, más estable y menos propenso a la crisis. A pesar de que no se puede, ni se debe, mantener completamente separadas la gestión y la prevención de la crisis, se trata de instrumentos de política de naturaleza muy distinta.

Lo que es apropiado en el modo de gestión de la crisis, puede resultar negativo desde una perspectiva de prevención de la crisis que sea más estructurada y duradera.

Por ejemplo, la enorme expansión de la **liquidez** y de las **deudas públicas** puede ser justificada como medida temporal, pero debe ser retraída en cuanto la situación lo permita. Lo delicado del diseñar una salida estratégica exitosa radica precisamente en el hecho de que los requerimientos de corto y de largo plazo de la política macroeconómica tienen sentidos opuestos.

La **nacionalización** de las instituciones financieras debe ser igualmente temporal. En Alemania el *Commerzbank* ya fue nacionalizado en la década del '30, como parte de la crisis bancaria de la época, y luego re-privatizado antes de finalizar la década. Lo mismo ocurrió en Italia con la *Banca Commerciale Italiana*; en este caso la re-privatización ocurrió solo seis años después. Cuando el gobierno actúa realmente como comprador de última instancia debe intervenir solo cuando los *shareholders* privados han perdido por completo el valor de sus acciones y salir en cuanto se haya restaurado su rentabilidad.

En lo que se refiere a la **regulación financiera**, calibrar la respuesta resulta mucho más complejo. En primer lugar soy de los que piensa que el principal problema fue de supervisión y no de regulación: una aplicación más estricta de las normas existentes (supervisión) habría sido suficiente para evitar el desastre. Es comprensible que la mayoría de supervisores tengan motivos para argumentar lo contrario. En segundo lugar, las finanzas y la supervisión ya han sido reestructuradas por la misma crisis, aunque en ocasiones en una dirección equivocada. Para dar dos ejemplos, comparada con la situación previa a la crisis, la industria financiera ahora está concentrada en menos instituciones, que supuestamente son demasiado grandes para fracasar (*too big to fail*) y la supervisión financiera está más segmentada a nivel nacional. En tercer lugar, los resultados del ejercicio de re-regularización no son conocidos aun y tampoco son fáciles de predecir. Sin dudas, las reglas serán más estrictas, pero ¿con qué grado de coherencia a nivel mundial? La urgencia de una reforma proviene más de las infecciones locales que de una pandemia, y los reformistas responden más al llamado de sus propios electores (*constituencies*) nacionales que al llamado a una gobernanza global. Por último, la influencia de los sentimientos del mercado sobre los esfuerzos de reforma sigue siendo considerable: por ejemplo el mercado ha pasado de estar completamente ajeno al alarmismo respecto a niveles de capital de las instituciones financieras, llevando así a los bancos, al mercado o a los reguladores de los seguros a proponer lo que parece ser un endurecimiento excesivo. El resultado del ejercicio de calibración está aún por verse.

**13.** Obviamente, la política económica debería someter a sus cuatro instrumentos a un diseño unitario y consistente. Esto es fácil en el caso de la **gestión** de la crisis, donde el objetivo es el único, simple y poco controvertido de detener el colapso del sistema productivo y financiero. En cambio es difícil para la **prevención** de la crisis, donde el objetivo es un conjunto de metas que dependen fuertemente de los compromisos políticos y varía a través del mundo.

La crisis ha causado tanto daño porque la corrección de su tra-

yecto inestable está llevando mucho tiempo y el facilitador clave de esta extensión ha sido la globalización; de hecho, la crisis es global en sus orígenes, no solo en sus consecuencias. Entonces, una prevención coherente requiere una verdadera política global, decidida e implementada de manera tan efectiva como las políticas nacionales. Por supuesto, soy plenamente consciente de qué tan difícil es moverse de un mundo hobbesiano a un mundo kantiano. No he olvidado mis días en la función pública. Sin embargo, nada nos exime —como individuos responsables— del deber moral e intelectual de adoptar una perspectiva verdaderamente cosmopolita y de participar en el experimento mental de idear la mejor respuesta posible. Esta respuesta tiene que ser de tipo global.

Un programa global debería centrarse principalmente en torno a la noción del “crecimiento global sustentable” y reconocer las duras restricciones impuestas por el requisito de sustentabilidad. En mi opinión, hay tres restricciones: una económica y financiera, una social y otra medioambiental. Todas ellas, tarde o temprano, tendrán efectos negativos. Todas se han vuelto, en última instancia, globales, no solo locales. Esto es cierto para la estabilidad financiera, la paz, la seguridad, las migraciones, el multiculturalismo, la escasez de recursos naturales y el cambio climático. Un freno repentino en el proceso de crecimiento podría ser causada tanto por un ataque terrorista como por una serie de huracanes, por millones de personas muriendo debido al alza en los precios del arroz o por una rápida propagación del pánico financiero.

No me detendré en detalles específicos sobre el crecimiento global sustentable, ya que no es el tema principal de esta conferencia. Sin embargo, de paso, tengo que señalar la profunda diferencia entre el crecimiento de los países pobres y los ricos. El crecimiento de los primeros consiste en ganar acceso por primera vez a las necesidades primarias, como la ingesta diaria de calorías suficientes, el uso de zapatos, contar con agua corriente y potable, servicios sanitarios y electricidad en los hogares; y, después, comprar un vehículo, electrodomésticos, etc. El crecimiento de los países desarrollados consiste principalmente en el reemplazo inútilmente frecuente de bienes de consumo duraderos que aún funcionan. El crecimiento en los primeros representa un cambio en el estilo de vida, en los segundos es un estilo de vida. Los ricos en el mundo son aproximadamente mil millones, los pobres en cambio seis mil millones; mil millones de los cuales padecen hambre, mientras que otros tres están saliendo rápidamente de la pobreza. Tras el colapso de la ilusión de que la pobreza podía ser derrotada suprimiendo al mercado, el crecimiento se ha propagado espectacularmente en solo una generación, básicamente mediante la expansión de la libertad económica, liberando al espíritu animal (*animal spirits*) y permitiendo que bienes, personas, capitales y servicios crucen las fronteras políticas. Para los gobiernos que aún están confinados dentro de esas fronteras, el reto consiste en mantener esta dinámica dentro de los límites de la sustentabilidad.

**14.** Esto nos lleva a la **jurisdicción** del gobierno, un tema que ha sido muy olvidado en el debate “mercado y gobierno”. En mi opinión, no es exagerado decir que la falla en la política se debió tanto a la falta de **jurisdicción** del gobierno como a errores **en la acción**.

En una economía de mercado, la jurisdicción del gobierno tiene una definición muy simple: consiste en el suministro de “bienes públicos”, el término utilizado por los economistas para definir los bienes que el mercado no puede producir espontáneamente.

En este término la debilidad recae principalmente en el adjetivo (público). En cuanto al sustantivo (bienes), permítanme realizar unas pocas observaciones. En primer lugar, los bienes económicos son calificados como tales por la escasez y la necesidad, y por la utilidad que brindan a las personas —de ahí su naturaleza subjetiva. En segundo lugar, la subjetividad puede ser colectiva, no solo individual: en otras palabras, la necesidad puede derivar de humanos que viven en comunidad y comparten mutuamente las aspiraciones y la dependencia, incluyendo el deseo de moderar la agresividad mutua. En tercer lugar, una falla en el mercado es condición necesaria, pero no

suficiente para que el gobierno intervenga. En realidad, dispositivos diferentes a la intervención del gobierno pueden asegurar el suministro de ciertos bienes públicos, tales como la solidaridad, el respeto por la propiedad privada o la conservación de la naturaleza, que pueden en mayor o menor medida ser el producto de hábitos sociales, en diferentes épocas y sociedades. Esto debería ser tenido en cuenta cuando se esté fijando la agenda de gobierno. Y la cuarta observación, todavía más importante, tiene que ver con el hecho de que algunos servicios públicos son estrechamente complementarios a los bienes privados; la ausencia o suministro insuficiente de ciertos bienes públicos (como el cumplimiento de los contratos o la estabilidad financiera) no permiten que el mercado suministre bienes privados.

**15.** Ahora regresando al adjetivo (público), el rol del gobierno es definido por la respuesta a la pregunta: ¿Qué significa público? Mi sugerencia es que el adjetivo público identifica a un grupo de personas que comparten el consumo de un bien en particular y de aquí se desprende que el gobierno debe ser multi-nivel. Permítanme explicar por qué considero que esta propuesta es muy importante para comprender la crisis y diseñar un mundo mejor.

Los humanos que comparten intereses comunes constituyen grupos de diferentes tamaños, en una escala que va desde el condominio a la población del mundo. Bienes como un jardín, el sistema judicial, la navegación en el Rin, o la biosfera, son considerados ‘públicos’ por diferentes jurisdicciones como son un pueblo, un país, un continente o el planeta.

De ello también se deduce que el gobierno, como proveedor de bienes públicos, debe ser estructurado en diferentes niveles con el fin de operar en diferentes jurisdicciones y para referirse a diferentes *constituencies*. El gobierno debe ser plural y multi-nivel. La aspiración jacobina de concentrar el poder público en manos de un solo gobernante produce tanto opresión como ineficacia.

La crisis actual se debe en gran medida a la inconsistencia entre el alcance cada vez más inter-nacional (*cross-national*) de los mercados –sean regionales o globales– y la permanente envergadura nacional de los gobiernos: la falta de un orden monetario internacional que suministre un grado de disciplina macroeconómica y que regule la competición entre centros financieros para atraer partes del sector financiero global, etc. Esta falla en la relación entre mercado y gobierno –una de las más importantes en el nexo mercado-gobierno que condujo a crisis– no puede ser descrita de manera simplista como una “falta” o “exceso” de gobierno. Este defecto reside en el **nivel** antes que en el *quantum* de gobierno y tiene profundas raíces en el campo de las prácticas y en el de las ideas.

En el campo de las **prácticas**, el dominio del modelo estado-nación es sostenido por los poderosos intereses particulares asociados con la preservación de su monopolio sobre las políticas económicas: burocracias nacionales, agencias de políticas públicas, procesos políticos y las actividades impositivas y de ejecución están predominantemente vinculadas al estado-nación, independientemente del hecho de que su poder es insuficiente para manejar una parte creciente de los objetivos que se declaran. En el campo de las **ideas**, el modelo de estado adoptado de manera sub-consciente por la mayoría es el establecido en el Tratado de Westfalia en 1648: el estado debe ser uniforme dentro de sus fronteras y libre de cualquier derecho de interferencia desde afuera. En el último capítulo de su *Teoría General*, Keynes escribió una pasaje muy citado: “Los hombres prácticos [son] los esclavos de un economista difunto” (“*practical men [being] the slaves of a defunct economist*”). Desafortunadamente, economistas sofisticados, funcionarios públicos, autores de editoriales y comerciantes (*market traders*) son los esclavos de un (difunto) pensador **político** o historiador –de esto procede su fe inquebrantable en el modelo westfaliano.

*A priori*, una combinación de demasiado poder político nacional y demasiado poco poder político internacional no era la única respuesta concebible por parte de los liberales a la represión de los

mercados en la era precedente. Desafortunadamente, sin embargo, la perspectiva del liberalismo económico que retornó al poder hace treinta años no fue la de pensadores liberales como Lionel Robbins, Friedrich Hayek o Luigi Einaudi, quienes habían combinado fuertes convicciones pro-mercado junto a una profunda crítica al estado-nación derivada de las lecciones de la Primera Guerra Mundial. Fue más bien, desde mi punto de vista, la perspectiva más cruda, menos sólida y esencialmente nacionalista, acriticamente vinculada al modelo de estado-nación, predicando ingenuamente que “tener la casa en orden” era la condición necesaria y suficiente para asegurar el orden internacional, viviendo y pensando como si un siglo de historia mundial no hubiese demostrado sus fallas fatales.

El sesgo nacionalista de la revolución pro-mercado puede ser explicado. Tanto el gobierno de Thatcher como el de Reagan se empeñaron en revivir la confianza en sí mismos en países que estaban sufriendo una decadencia económica y la pérdida de influencia a nivel internacional. Ambos atrajeron votos con una combinación de gobierno fuerte y mercado fuerte: no intervencionista *vis-à-vis* la economía, sino intervencionista en la reafirmación del poder nacional. Una versión no democrática de la misma combinación había sido practicada algunos años antes en Chile por el régimen de Pinochet.

De hecho, los treinta años de creciente *laissez-faire* y globalización también fueron años de declive en la cooperación internacional. Este viraje tomó la forma de un desplazamiento desde las instituciones internacionales hacia ‘foros’, es decir, desde aquellas formas fuertes, basadas en tratados y con carácter vinculante inventados en la década de los ‘40, a la forma suave, voluntaria y narcisista de encuentros periódicos de grupos auto-nominados, sin el apoyo de un *staff* comprometido con el “interés mundial” y sin ningún poder para tomar decisiones vinculantes. Personalmente he participado en innumerables sesiones de comunicaciones oficiales (*communiqué-sessions*) de varios grupos, en los que la declaración de que el curso era “insostenible” no venía acompañada por ninguna acción concreta.

**16.** La influencia del sesgo westfaliano se ha manifestado con todo su dramatismo en estas semanas y meses en los que la crisis se mudó a Eurolandia. Interpretada como “la tierra del euro” (no es casual que las instituciones de la UE se opusieran rotundamente a la adopción temprana de la palabra “tierra” por parte de los medios de comunicación en 1998-1999), Europa no posee ninguno de los defectos del *mix* que condujo a la crisis. Por ejemplo, no tiene un déficit fiscal o externo significativo, ni un alto nivel de endeudamiento de los hogares, ni ha sufrido un colapso en el sector bancario. Sin embargo, está siendo atacada por el mercado que no cree en la robustez del proyecto post-westfaliano que Europa ha seguido ya por sesenta años; y el escepticismo del mercado es compartido y reforzado por un arsenal global de economistas y comentaristas que predicen el fin del euro porque ellos no creen que “una moneda sin estado” pueda sobrevivir. Los políticos europeos que los enfrentan se mantienen en una posición opuesta igualmente equivocada que sostiene que el euro puede durar para siempre sin necesidad de mayores esfuerzos hacia la unión política. Lo que ambas comparten es la creencia primitiva de que el modelo de Westfalia es eterno e indestructible.

## V. Crespo y el Emperador

**17.** Tomó varios siglos definir y establecer la relación constitucional apropiada entre el Estado y la Iglesia. El proceso fue largo porque la política y la religión están vinculadas y separadas al mismo tiempo, y ambas aspiran a captar la totalidad de una persona. Deben permanecer separadas porque ellas tienen que ver con aspectos fundamentalmente diferentes de la experiencia humana como el poder y la fe, y cuando ambas se contaminan a sí mismas, ambas se corrompen. Sin embargo, están obligadas a interactuar e interferirse mutuamente porque ambas implican lazos sociales, autoridad, libertad y reglas.

En nuestro tiempo, la actividad económica ocupa el escenario principal de la sociedad de forma similar a como lo hizo la religión hace mil –o aun más– años atrás. La actual búsqueda de un orden constitucional en la relación entre la dimensión económica de la sociedad y el gobierno guarda analogías con la vieja lucha entre el rey y las sectas y clérigos religiosos, o entre el Emperador y el Papa (una lucha antigua para Europa y América, pero aun sin resolver más allá de nuestras fronteras).

La Revolución Industrial, el incremento de la producción en masa, la creación de mercados grandes e impersonales (en la esfera **económica**), y, simultáneamente, el advenimiento de la democracia y, de un modo más general, la participación de las masas en la vida política (en la esfera del **gobierno**), han alterado la relación mercado-gobierno que había durado por siglos. Más recientemente, la misma revolución tecnológica –en el campo de la información y la comunicación– ha producido una mutación en los mecanismos mediante los cuales se forman y expresan opiniones, un mecanismo que está en el mismo corazón del funcionamiento adecuado del mercado y del gobierno.

La actividad económica y la política también están ligadas y separadas al mismo tiempo. Ambas son corrompidas por la contaminación, pero necesitan relacionarse entre sí. El poder y la riqueza son dos categorías fundamentalmente diferentes y, sin embargo, cada una puede determinar el destino de la otra. La crisis actual no solo es un recordatorio poderoso de que la relación entre mercados y gobierno aun es inestable, también es un evento que puede alterar la prosperidad económica y las libertades democráticas.

La lucha entre el Emperador y Creso está marcada por fases alternantes de supremacía de uno u otro. Aun debe encontrarse una constitución pacífica y mutuamente respetada. Durante el siglo pasado vimos el alto costo social en el que se incurre cuando la política subyuga al mercado, no solo por medio del experimento totalmente represivo del comunismo, sino también por medio de la excesiva interferencia de los años previos a Thatcher y a Reagan. Por otro lado, a comienzos de este siglo, la crisis que comenzó en 2007 nos muestra los desastres que pueden ocurrir cuando el mercado subyuga al gobierno. Una salida exitosa de los problemas actuales puede ser solo encontrada repensando la relación entre el mercado y gobierno en un mundo global.

#### Notas

<sup>1</sup> El original de este texto, en lengua inglés, se encuentra en el sitio de Tommaso Padoa-Schioppa [<http://www.tommasopadoaschioppa.eu/europa/markets-and-government-before-during-and-after-the-2007-20xx-crisis>]. Se trata de una versión ligeramente diferente respecto a otra similar, pero más breve, disponible en el sitio de la *Per Jacobsson Foundation* que, junto al BIS auspició la Conferencia de Padoa-Schioppa en Basilea. La puntuación y las características editoriales originales han sido respetadas.

<sup>2</sup> *Falklands* en la versión original en inglés.

## CARTA DE LOS ECONOMISTAS.

# LA POLÍTICA RESTRICTIVA EMPEORA LA CRISIS, ALIMENTA LA ESPECULACIÓN Y PUEDE CONDUCIR A LA DEFLAGRACIÓN DE LA EUROZONA; SE REQUIERE UN CAMBIO EN LA POLÍTICA ECONÓMICA PARA EVITAR UNA CAÍDA MAYOR EN LOS INGRESOS Y EL DESEMPLEO<sup>1</sup>

*Uno de los primeros intentos de construir pautas para un debate público a nivel europeo sobre la crisis financiera y económica provino de un grupo de economistas italianos. Los promotores de la iniciativa fueron Bruno Bosco (Università di Milano Bicocca), Emiliano Brancaccio (Università del Sannio), Roberto Ciccone (Università Roma Tre), Riccardo Realfonzo (Università del Sannio) y Antonella Stirati (Università Roma Tre).*

*La carta fue enviada el 14 de junio 2010 a los miembros del Gobierno y del Parlamento italiano, a los representantes italianos dentro de las instituciones de la Unión Europea, a los representantes de las fuerzas políticas y de los partidos sociales, a los representantes italianos dentro de las instituciones de la Unión Europea y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y al Presidente de la República.*

*Publicada originariamente en un sitio creado especialmente para dar mayor difusión tanto a la carta como a las actividades conjuntas, y luego reproducida en varios diarios y revistas, entre las que se encuentra Economía e Política, rivista online di critica della politica economica, recibió, en poco tiempo, la adhesión de más de doscientos docentes e investigadores.*

La gravísima crisis económica global y la conexas crisis en la eurozona **no se resolverán por medio de recortes** a los salarios, a las pensiones, al estado social, a la enseñanza, a la investigación, a la cultura y a los servicios públicos esenciales, ni por medio de un aumento directo o indirecto de las cargas fiscales al empleo o a las clases sociales más débiles. Más bien **se corre el serio peligro de que la aplicación en Italia y en Europa de las llamadas “políticas de sacrificio” acentúe aún más la crisis**, determinando un crecimiento más rápido del desempleo, de la insolvencia y de la mortalidad empresarial, y esto hasta un cierto punto puede obligar a algunos Estados miembros a salir de la Unión Monetaria Europea (EMU, por sus siglas en inglés).

El punto fundamental para comprender esto es que la actual inestabilidad de la unión monetaria no representa el mero producto de trucos contables o de gastos desmedidos (*spese facili*). Ésta, en realidad, constituye el resultado de un entramado mucho más profundo entre la crisis económica global y una serie de desequilibrios en el seno de la eurozona que derivan principalmente del insostenible **perfil liberal del tratado de la Unión Europea** y de la orientación de la **política económica restrictiva de los Estados miembros, caracterizados por un sistemático superávit comercial total**.

La crisis mundial que explotó en 2007-2008 está aun en curso, puesto que no hemos intervenido sobre sus causas estructurales; de hecho jamás hemos salido de ella. Como ha sido reconocido por muchas partes, esta crisis encuentra entre sus principales explicaciones **un aumento en la brecha a nivel mundial entre una creciente productividad laboral y una capacidad de consumo estancada o incluso en declive de los mismos trabajadores**. Por mucho tiempo esta brecha ha sido compensada por un aumento especulativo excepcional de los valores financieros y del **endeudamiento privado**, que,

comenzando por los Estados Unidos, ha actuado como estímulo para la demanda global.

Hay quien confía en un relanzamiento del crecimiento mundial basado en un nuevo *boom* de las finanzas estadounidenses. Descargando sobre los presupuestos públicos una enorme cantidad de deuda privada inexigible, se espera dar un nuevo impulso a las finanzas y al mecanismo conexo de acumulación. Pensamos que **sobre estas bases una recuperación mundial creíble es poco factible** y, en cada caso, ésta resultaría frágil y de corto aliento. Al mismo tiempo, consideramos ilusoria la esperanza de que, en ausencia de una reforma profunda del sistema monetario internacional, China esté dispuesta a arrastrar la demanda global, renunciando a sus activos comerciales y a la acumulación de reservas de divisas.

Resumiendo, estamos frente a la dramática realidad de **un sistema económico mundial sin una fuente primaria de demanda** y sin una “esponja” capaz de absorber la producción.

La crisis mundial (aun sin resolver) se siente particularmente en la EMU. La notoria fragilidad de la eurozona deriva de profundos desequilibrios estructurales internos, cuya principal causa reside en la implementación de la política económica liberal del Tratado de Maastricht, que confía únicamente a los mecanismos de mercado el restablecimiento del equilibrio entre las distintas áreas de la EMU, y en la política económica restrictiva deflacionista en los países con crónico superávit comercial. Entre éstos, **Alemania** asume particular importancia, pues desde hace varios años está orientada a contener los salarios en relación a la productividad, de la demanda y de las importaciones, y a la penetración en los mercados externos con el fin de incrementar la cuota de mercado de las empresas alemanas en Europa. Por medio de estas políticas **los países con un superávit comercial sistemático no contribuyen al desarrollo de la eurozona y, paradójicamente, se mueven aprovechándose de los países**



más débiles. Alemania, en particular, acumula consistentes superávits comerciales con el exterior, mientras Grecia, Portugal, España y la misma Francia terminan endeudándose. Aun Italia, a pesar de un modesto crecimiento del ingreso nacional, le compra a Alemania más de lo que le vende, acumulando así una balanza comercial negativa.

La plena movilidad de capitales en la eurozona ha favorecido enormemente la formación de desequilibrios en la relación entre crédito y deuda entre los países. Por largo tiempo, basándose en la hipótesis de la eficiencia de los mercados, se mantenía que el crecimiento del endeudamiento entre los países miembros debería ser considerado el reflejo positivo de una mayor integración financiera en la eurozona. Hoy, sin embargo, es evidente que **la presunta eficiencia de los mercados financieros** no se corresponde con los hechos, y que los desequilibrios acumulados resultan insostenibles.

Son éstas las razones de fondo por las cuales **los operadores de los mercados financieros están apostando en la deflagración de la eurozona**. Ellos prevén que a raíz de la prolongación de la crisis, las entradas fiscales de los estados declinarán y los ingresos de muchísimas empresas y bancos se reducirán aún más. Por esta vía, resultará cada vez más difícil garantizar el reembolso de las deudas, sean públicas o privadas. Distintos países podrían entonces ser **progresivamente empujados** fuera de la eurozona, o podrían decidir **desligarse de ella** para buscar sustraerse de la espiral deflacionista. El riesgo de insolvencia generalizada y de reconversión de la deuda en la moneda nacional representa por lo tanto la verdadera apuesta que mueve las acciones de los especuladores. La agitación de los mercados financieros, por lo tanto, refleja una serie de **contradicciones reales**. Sin embargo, también es cierto que las expectativas de los especuladores **alimentan aun más la desconfianza** y tienden entonces a auto-realizarse. De hecho, las operaciones a la baja sobre los mercados hacen subir el diferencial entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de los ingresos, y de repente pueden convertir en insolventes a deudores que, anteriormente, estaban en condiciones de saldar los préstamos. Los operadores financieros, que **actúan frecuentemente en condiciones no competitivas y para nada simétricas en el plano de la información y del poder de mercado**, logran entonces no solo prever el futuro sino que además contribuyen a determinarlo, de acuerdo a un esquema que no tiene nada que ver con los llamados “fundamentos” de la teoría económica ortodoxa y los presuntos criterios de eficiencia descritos en sus versiones preliminares.

En un escenario similar, sostenemos que **esperar contrarrestar la especulación por medio de meros acuerdos de préstamos a cambio de la aprobación de políticas restrictivas por parte de los países endeudados es en vano**. Los préstamos de hecho se limitan a postergar los problemas sin resolverlos. Y las políticas de “austeridad” voltean aún más la demanda, deprimiendo los ingresos, deteriorando así cada vez más la capacidad de reembolso de los préstamos por parte de los deudores públicos y privados. El mismo giro de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), que se declara listo para comprar los títulos públicos en el mercado secundario, aunque significativo, se ve redimensionado por el anuncio de querer “esterilizar” estas operaciones mediante maniobras de signo contrario sobre el mercado de divisas o dentro del sistema bancario.

Los errores cometidos son, sin duda, atribuibles a las **recetas liberales y recesivas sugeridas por economistas ligados a los esquemas de análisis en boga en años pasados**, que no parecen de hecho ser capaces de comprender los aspectos más destacados del funcionamiento del capitalismo contemporáneo.

Sin embargo, es importante aclarar que la obstinación con que se persiguen las políticas depresivas no es simplemente el producto de malos entendidos generados por modelos económicos cuya coherencia lógica y relevancia empírica han sido fuertemente cuestionadas en el ámbito de la misma comunidad académica. La preferencia por la así llamada “austeridad” representa también –y

sobre todo– la expresión de **intereses sociales consolidados**. Hay quien ve en la actual crisis una ocasión para acelerar los procesos de desmantelamiento del estado social, de la fragmentación del trabajo y de la reestructuración y centralización de los capitales en Europa. La idea de fondo es que **los capitales que resultarán vencedores de la crisis** podrán retomar la acumulación gozando entre otras cosas de **una menor competencia en los mercados** y de un ulterior **debilitamiento del trabajo**.

Es necesario entender que si se insiste en secundar estos intereses no solo se actúa contra los trabajadores, sino que, además, se crean las condiciones para una centralización incontrolada de los capitales, para una **desertificación productiva del Mezzogiorno (Italia meridional) y macrorregiones europeas, para procesos migratorios cada vez más difíciles de gestionar** y, en última instancia, **para una gigantesca deflación por vía de la deuda, semejante a la de los años treinta**.

**El gobierno italiano ha ejecutado, hasta ahora, una política encaminada a facilitar este peligroso giro deflacionista**. Asimismo, los anuncios de mayores reajustes en el presupuesto, asociados a la tendencia insistente de la reducción de las protecciones laborales, no podrán más que provocar **mayores descensos en los ingresos, después de los ya pesadísimos registrados en Italia en 2009**. Se debe tener bien presente que los supuestos científicos en base a los cuales se sostiene por medio de políticas de este tipo se mejora la situación económica y presupuestaria y, por tanto, se crea una protección frente a un ataque especulativo, son altamente discutibles. **Por esta vía se corre el riesgo más bien de alimentar la crisis, la insolvencia y, por lo tanto, la especulación**.

Por el momento, ni siquiera se puede decir que se haya presentado desde la oposición **un claro programa de política económica alternativa**. Se está difundiendo una mayor conciencia de la gravedad de la crisis y de los errores del pasado, pero se han escuchado voces de algunos sectores de la oposición que sugieren posturas contradictorias e incluso peores, como es el caso de las propuestas para introducir contratos de trabajo precarios o para implementar programas masivos de privatización de los servicios públicos. Los mismos **reclamos frecuentes por las llamadas “reformas estructurales” resultan contraproducentes**, toda vez que, más que caracterizarse por ser medidas adoptadas efectivamente para contrarrestar los derroches y privilegios de unos pocos, se traducen en ulteriores propuestas de redimensionamiento de los derechos sociales y del trabajo.

Como advertencia para el futuro, es oportuno recordar que **en 1992, Italia fue sometida a un ataque especulativo similar a los que están en curso actualmente en Europa**. En aquel entonces, los trabajadores italianos aceptaron un duro programa de “austeridad”, basado sobre todo en una rebaja de los costos del trabajo y del gasto de la seguridad social. En ese momento, como hoy, se decía que los sacrificios eran necesarios para defender la lira y la economía nacional de la especulación. Sin embargo, poco tiempo después de la aceptación de ese programa, los títulos denominados en moneda nacional sufrieron nuevos ataques. **Finalmente, Italia, salió de todos modos del Sistema Monetario Europeo** y la lira sufrió una fuerte devaluación. Los trabajadores y gran parte de la colectividad pagaron así dos veces: a causa de la política de “austeridad” y a causa del aumento del costo de los bienes importados.

También debe recordarse que con la justificación vigente de bajar la deuda pública en relación al PIB, en nuestro país se ha implementado, en el pasado, **un masivo programa de privatizaciones**. Pues bien, los modestos efectos en la deuda pública de aquel programa desaparecieron en gran medida después de la crisis y las implicancias en términos del posicionamiento del país en la división internacional del trabajo, del desarrollo económico y del bienestar social son hoy consideradas **altamente discutibles** en la más importante literatura científica.

Consideramos que las directrices seguidas hasta ahora deben abandonarse **antes de que sea demasiado tarde**. Es necesario tomar en consideración la posibilidad de que **por un largo tiempo no subsistirá una locomotora** capaz de asegurar una recuperación fuerte y estable del comercio y del desarrollo mundial. Para evitar un agravamiento de la crisis y para impedir el derrumbe del proyecto de unificación europea, es entonces necesaria una nueva visión y un cambio en las directrices generales de la política económica. Se requiere entonces que **Europa emprenda un camino autónomo de desarrollo** de las fuerzas productivas, de crecimiento del bienestar social, de protección del medioambiente y del territorio, y de la igualdad social.

Con el fin de que un cambio de tal magnitud pueda llevarse a cabo, es necesario, en primer lugar, **darle más tiempo al proceso democrático**. Por eso, en forma preliminar, **proponemos introducir inmediatamente un límite a la especulación**. Hay actualmente algunas iniciativas formuladas con este objetivo, tanto a nivel nacional como coordinadas a nivel europeo, pero las disposiciones que se están produciendo parecen aun débiles e insuficientes. Frenar la especulación es sin duda posible, pero se requiere despejar el campo de incertidumbre y ambigüedad política. Se requiere entonces que el BCE se comprometa plenamente a comprar los títulos que están bajo ataque, renunciando a “esterilizar” sus intervenciones. También es necesario establecer impuestos con el fin de desincentivar las transacciones financieras y de divisas de corto plazo, y controles administrativos eficaces sobre los movimientos de capital. Si no existen las condiciones para operar de manera coordinada, es mucho **mejor intervenir inmediatamente en esta dirección a nivel nacional**, con los instrumentos disponibles, en lugar de moverse tardíamente o no hacer nada.

La experiencia histórica nos enseña que para contrarrestar eficazmente la deflación es necesario **imponer un piso a la caída de la masa salarial**, reforzando los contratos nacionales, salarios mínimos, restricciones a los despidos y nuevas normas generales para la protección laboral y los procesos de sindicalización. En particular, en la fase actual, pensar en confiar el proceso de destrucción y de generación de puestos de trabajo solo a las fuerzas del mercado analíticamente no tiene sentido, además de ser políticamente irresponsable.

En coordinación con la política monetaria, es necesario solicitar a los países con superávit comercial, particularmente a Alemania, que lleven a cabo maniobras oportunas de **expansión de la demanda** con el fin de iniciar un proceso de reequilibrio virtuoso y no deflacionista de las cuentas externas de los países miembro de la Unión Monetaria Europea. **Los principales países con superávit comercial, tienen una enorme responsabilidad** al respecto. El salvataje o la destrucción de la Unión dependerán en gran medida de sus decisiones.

Es necesario establecer un **sistema fiscal progresivo** coordinado a nivel europeo, que contribuya a invertir la tendencia a la especulación social y territorial que ha contribuido a desencadenar la crisis. Es menester un desplazamiento de las cargas fiscales del trabajo a las rentas y ganancias de capital, de los ingresos a los patrimonios, de los contribuyentes con deducciones sobre sus salarios a los evasores, de las áreas pobres a las áreas ricas de la Unión.

Es necesario ampliar significativamente el presupuesto federal de la Unión y permitir la emisión de títulos públicos europeos. Se debe apuntar a coordinar la política fiscal y la política monetaria europea con el fin de preparar **un plan de desarrollo** destinado a la plena ocupación y al reequilibrio territorial, no solo de la capacidad de compra sino también de la capacidad productiva en Europa. El plan debe seguir una lógica distinta de aquella que, a menudo ineficiente y asistencial, ha gobernado los fondos europeos de desarrollo. Esto debe fundamentarse en primer lugar en la **producción pública de bienes colectivos**, desde el financiamiento de las infraestructuras de investigación pública para contrarrestar los monopolios de la propiedad intelectual a la protección del medioambiente, a la planificación territorial, a la movilidad sostenible, al cuidado de las personas.

Estos son bienes que inexorablemente generan fallas de mercado, escapan de la lógica limitada de la empresa capitalista privada, pero al mismo tiempo resultan indispensables para el desarrollo de las fuerzas productivas, para la igualdad social y para el progreso civil.

Es necesario disciplinar y restringir el acceso del pequeño ahorro y de los recursos de seguridad social de los trabajadores al mercado financiero. Así mismo, se debe restaurar el **principio de separación** entre los bancos de crédito ordinario, que prestan a corto plazo, y las sociedades financieras que operan a mediano y largo plazo.

Contra eventuales estrategias de *dumping* y de “exportación de la recesión” de parte de países fuera de la Unión Monetaria Europea (extra-EMU), se requiere contemplar **un sistema de apertura condicionada de los mercados**, de los capitales y de los bienes. La apertura puede ser plena solo en caso de implementación de políticas convergentes de mejora de los estándares del trabajo y de los salarios, y políticas de desarrollo coordinadas.

Somos muy conscientes de la distancia que existe entre nuestras indicaciones y la **tremenda involución** actual del marco de política económica europea. Sin embargo, consideramos que las actuales directrices de la política económica pronto podrían resultar **insostenibles**.

Si no se cumplen las condiciones políticas para la ejecución de un plan de desarrollo basado sobre los objetivos delineados, el riesgo de que se desencadene una deflación de las deudas y una consecuente deflagración de la eurozona será altísimo. El motivo es que distintos países podrían caer en una espiral perversa, generada por políticas nacionales de “austeridad” miopes y de consiguientes presiones especulativas. **Hasta que, en un momento dado, estos países podrían ser forzosamente empujados fuera de la EMU o podrían elegir salir deliberadamente para tratar de seguir políticas económicas autónomas de defensa de los mercados internos, de los ingresos y de la ocupación**. Si fuese así, es importante aclarar que no cargarían ellos necesariamente con las mayores culpas por el colapso de la unidad europea.

Eventualidades similares nos hacen sostener que ya no existen las condiciones para revitalizar el espíritu europeo haciendo referencia solo a valores ideales comunes. La verdad es que estamos frente **al ataque más violento y decisivo contra Europa como sujeto político** y a los últimos bastiones del estado social en esta región. Entonces, hoy más que nunca, **el europeísmo, para sobrevivir y relanzarse, debería cargarse de sentido**, de oportunidades concretas de desarrollo coordinado, económico, social y civil.

Por esto, es necesario abrir inmediatamente **un debate amplio y franco sobre las motivaciones y sobre las responsabilidades de errores gravísimos** de política económica que se están cometiendo, sobre los riesgos consiguientes de un agravamiento de la crisis y de una deflagración de la eurozona y sobre la urgencia de un cambio de política económica europea.

En el caso de que las presiones que el gobierno y los representantes italianos de las instituciones deberían ejercer en Europa no surtieran efecto, la crisis de la eurozona tenderá a intensificarse y las fuerzas políticas y las autoridades de nuestro país podrían ser llamadas a tomar decisiones de política económica capaces de devolver a Italia una perspectiva autónoma de apoyo a los mercados internos, a los ingresos y la ocupación.

## Notas

<sup>1</sup> La carta, en su versión original en italiano, se encuentra disponible en <http://www.letteradeglieconomisti.it/>. La puntuación y las características editoriales originales han sido respetadas.

## MANIFIESTO DE LOS ECONOMISTAS ATERRADOS.

### CRISIS Y DEUDA EN EUROPA: 10 FALSAS EVIDENCIAS, 22 MEDIDAS EN DEBATE PARA SALIR DEL ATOLLADERO

*El manifiesto, con fecha 1 de septiembre de 2010, fue escrito por Philippe Askenazy (Centre national de la recherche scientifique, CNRS, École d'économie de Paris), Thomas Coutrot (Conseil scientifique d'Attac), André Orléan (CNRS, École des hautes études en sciences sociales, EHESS, y también presidente de l'Association Française d'Economie Politique), Henri Sterdyniak (Centre de recherche en économie de Sciences Po, OFCE). Consiguió en breve más de mil adhesiones, sobre todo de economistas, de Francia y del exterior. Sus autores crearon además un sitio a través del cual es posible seguir los eventos en los que participan así como los artículos relacionados con el manifiesto<sup>1</sup>.*

#### Introducción

La reactivación económica mundial, lograda por medio de una colosal inyección de gasto público en el circuito económico (de los EEUU a China), es frágil pero real. Un solo continente se queda atrasado, Europa. Encontrar el camino del crecimiento no es su prioridad política. Europa entró en otra vía: la de la lucha contra los déficits públicos.

En la Unión Europea estos déficits son elevados, es verdad  $-7\%$  en promedio en el 2010-, pero mucho menos que el  $11\%$  de los EEUU. Mientras algunos Estados norteamericanos de peso económico superior al de Grecia, California por ejemplo, están cercanos a la quiebra, los mercados financieros decidieron especular sobre la deuda soberana de los países europeos, particularmente los del sur. Europa está prisionera de su propia trampa institucional: los Estados deben tomar créditos ante instituciones financieras privadas que obtienen liquidez a bajo precio del Banco Central Europeo. Así, los mercados tienen la llave del financiamiento de los Estados. En este marco la ausencia de solidaridad europea suscita la especulación, tanto más cuanto que las agencias de calificación juegan a acentuar la desconfianza.

Fue necesaria la degradación de la nota de Grecia por la agencia Moody's el 15 de junio, para que los dirigentes europeos retomaran el término de "irracionalidad" que tanto emplearon al inicio de la crisis de los *subprimes*. De este modo se descubre que España está más amenazada por la fragilidad de su modelo de crecimiento y de su sistema bancario que por su deuda pública.

Para "tranquilizar los mercados" se improvisó un Fondo de estabilización del euro, y se lanzaron por toda Europa drásticos, y a menudo ciegos, planes de reducción del gasto público. Los funcionarios son las primeras víctimas, incluso en Francia, en donde el alza de cotizaciones de su previsión será una disimulada baja de sus salarios. El número de funcionarios disminuye en todas partes, amenazando los servicios públicos. Las prestaciones sociales, de los Países Bajos a Portugal, pasando por Francia con su actual reforma de la previsión, están siendo gravemente amputadas. El paro y la precariedad del empleo crecerán forzosamente en los años venideros. Estas medidas son irresponsables desde un punto de vista político y social, e incluso en el estricto ámbito económico.

Esta política, que ha calmado provisoriamente la especulación, tiene ya consecuencias sociales muy negativas en numerosos países europeos, particularmente en la juventud, el mundo del trabajo y los más vulnerables. A corto plazo agudizará las tensiones en Europa y con ello amenazaré la propia construcción europea que es mucho más que un proyecto económico. Allí la economía debería estar al

servicio de la construcción de un continente democrático, pacificado y unido. En lugar de eso, se impone por todas partes una forma de dictadura de los mercados, y especialmente hoy en día en Portugal, España y Grecia, tres países que aun eran dictaduras a principios de los años 1970, hace apenas cuarenta años.

Que se la interprete como el deseo de "tranquilizar los mercados" por parte de gobiernos asustados, o bien como un pretexto para imponer decisiones dictadas por la ideología, la sumisión a esta dictadura es inaceptable tanto ha dado ya la prueba de su ineficacia económica y de su potencial destructivo en los planos político y social.

Un verdadero debate democrático sobre las decisiones de política económica debe pues abrirse en Francia y en Europa. La mayor parte de los economistas que intervienen en el debate público lo hacen para justificar o racionalizar la sumisión de las políticas a las exigencias de los mercados financieros. Ciertamente, en todas partes los poderes públicos debieron improvisar planes keynesianos de reactivación e incluso nacionalizar temporariamente los bancos. Pero quieren cerrar este paréntesis lo más pronto posible. El *software* neoliberal aun sigue siendo considerado como legítimo, a pesar de sus patentes fracasos. Este, fundado sobre la hipótesis de eficiencia de los mercados financieros, plantea reducir el gasto público, privatizar los servicios públicos, flexibilizar el mercado del trabajo, liberalizar el comercio, los servicios financieros y los mercados de capitales, aumentar la competencia en todo tiempo y lugar...

En tanto economistas, estamos aterrados al ver que estas políticas siguen a la orden del día y que sus fundamentos teóricos no son cuestionados. No obstante, los argumentos avanzados desde hace treinta años para orientar las decisiones de política económica europea son desmentidos por los hechos. La crisis desnudó el carácter dogmático e infundado de la mayor parte de las pretendidas evidencias repetidas hasta la saciedad por quienes deciden y por sus consejeros. Ya se trate de la eficacia y de la racionalidad de los mercados financieros, de la necesidad de mutilar el gasto para reducir la deuda pública o de reforzar el "pacto de estabilidad", hay que interrogar dichas falsas evidencias y mostrar la pluralidad de decisiones posibles en materia de política económica. Otras decisiones son posibles y deseables, a condición, primero que nada, de liberarse del dominio impuesto por la industria financiera sobre las políticas públicas.

Hacemos a continuación una presentación crítica de diez postulados que continúan inspirando cada día las decisiones de los poderes públicos en toda Europa, a pesar de los brutales desmentidos aportados por la crisis financiera y sus consecuencias. Se trata de falsedades que inspiran medidas injustas e ineficaces, frente a las

cuales proponemos al debate veintidós contraproposiciones. Ellas no cuentan necesariamente con el asentimiento unánime de los signatarios de este texto, pero deben ser tomadas en serio si queremos sacar a Europa de su *impasse*.

### **Falsa evidencia N°1 : los mercados financieros son eficientes**

Un hecho se impone hoy a todos los observadores: el papel primordial que desempeñan los mercados financieros en el funcionamiento de la economía. Es el resultado de una larga evolución que empezó a finales de la década de 1970. La midamos como la midamos esta evolución marca una ruptura neta, tanto cuantitativa como cualitativa, con las décadas precedentes. Bajo la presión de los mercados financieros la regulación del conjunto del capitalismo se transforma en profundidad y da nacimiento a una forma inédita de capitalismo que algunos llamaron “capitalismo patrimonial”, capitalismo financiero” o incluso “capitalismo neoliberal”.

Estas mutaciones encontraron en la hipótesis de eficiencia informativa de los mercados financieros su justificación teórica. En efecto, según esta hipótesis, es importante desarrollar los mercados financieros, hacer que puedan funcionar lo más libremente posible porque constituyen el único mecanismo de asignación eficaz del capital. Las políticas que se han llevado a cabo obstinadamente desde hace treinta años son conformes a esta recomendación. Se trata de construir un mercado financiero mundialmente integrado en el que todos los actores (empresas, hogares, Estados, instituciones financieras) puedan intercambiar todas las categorías de títulos (acciones, obligaciones, deudas, derivados, divisas) en todos los plazos (largo plazo, medio plazo, corto plazo). Los mercados financieros han llegado a parecerse al mercado “sin fricción” de los manuales: el discurso económico ha conseguido crear la realidad. Como los mercados eran cada vez más “perfectos” en el sentido de la teoría económica dominante, los analistas creyeron que en adelante el sistema financiero sería mucho más estable que en el pasado. La “gran moderación” (este período de crecimiento económico sin subida de los salarios que conoció Estados Unidos desde 1990 a 2007) parecía confirmarlo.

Todavía hoy el G20 persiste en la idea de que los mercados financieros son el buen mecanismo de asignación del capital. La primacía y la integridad de los mercados financieros siguen siendo los objetivos finales que prosigue su nueva regulación financiera. La crisis se interpreta no como un resultado inevitable de la lógica de los mercados desregulados sino como el efecto de la deshonestidad e irresponsabilidad de algunos actores financieros mal vigilados por los poderes públicos.

Sin embargo, la crisis se ha encargado de demostrar que los mercados no son eficientes y que no permiten una asignación eficaz del capital. Las consecuencias de este hecho en materia de regulación y de política económica son inmensas. La teoría de la eficiencia reposa sobre la idea de que los inversores buscan y encuentran la información más fiable posible sobre el valor de los proyectos que compiten para encontrar una financiación. De creer esta teoría, el precio que se forma en un mercado refleja los juicios de los inversores y sintetiza el conjunto de la información disponible: constituye, por consiguiente, un buen cálculo del verdadero valor de los títulos. Ahora bien, se supone que este valor resume toda la información necesaria para orientar la actividad económica y así la vida social. De este modo el capital se invierte en los proyectos más rentables y deja de lado los proyectos menos eficaces. Ésta es la idea central de esta teoría: la competencia financiera produce unos precios justos que constituyen señales fiables para los inversores y orientan eficazmente el desarrollo económico.

Pero la crisis vino a confirmar los diferentes trabajos críticos que habían puesto en duda esta propuesta. La competencia financiera no produce necesariamente precios justos. Peor: con frecuencia la competencia financiera es desestabilizadora y lleva a unas evolucio-

nes de precios excesivas e irracionales, las burbujas financieras.

El error principal de la teoría de la eficiencia de los mercados financieros consiste en trasponer a los productos financieros la teoría habitual de los mercados de bienes ordinarios. En estos últimos la competencia es en parte autorreguladora en virtud de lo que se llama la “ley” de la oferta y la demanda: cuando el precio de un bien aumenta, entonces los productores van a aumentar su oferta y los compradores a reducir su demanda; el precio, por lo tanto, va a bajar y a volver cerca de su nivel de equilibrio. En otras palabras, cuando el precio de un bien aumenta unas fuerzas de llamada tienden a frenar y después a invertir esta alza. La competencia produce lo que se llama “*feedbacks* negativos”, unas fuerzas de llamada que van en el sentido contrario del choque inicial. La idea de la eficiencia nace de una transposición directa de este mecanismo a la financia de mercado.

Ahora bien, para esta última la situación es muy diferente. Cuando el precio aumenta es frecuente observar no una baja, ¡sino una subida de la demanda! En efecto, la subida del precio significa un rendimiento mayor para quienes poseen el título debido a la plusvalía realizada. Por consiguiente, la subida del precio atrae a nuevos compradores, lo que refuerza más la subida inicial. Las promesas de bonos empujan a los *traders* a ampliar aún más el movimiento. Hasta el incidente, imprevisible pero inevitable, que provoca la inversión de las anticipaciones y la quiebra. Este fenómeno digno de la irreflexión de los borregos es un proceso de “*feedbacks* positivos” que empeora los desequilibrios. Es la burbuja especulativa: una subida acumulativa de los precios que se alimenta a sí misma. Este tipo de proceso no produce precios justos sino, por el contrario, precios inadecuados.

Por consiguiente, el lugar preponderante ocupado por los mercados financieros no puede llevar a eficacia alguna. Aún más, es una fuente permanente de inestabilidad, como lo demuestra claramente la serie ininterrumpida de burbujas que hemos conocido desde hace 20 años: Japón, Sudeste de Asia, Internet, mercados emergentes, la inmobiliaria, conversión de la deuda en valores. Así, la inestabilidad financiera se traduce en fuertes fluctuaciones de las tasas de intercambio y de la Bolsa, que manifiestamente no tienen relación con los fundamentos de la economía. Esta inestabilidad, nacida del sector financiero, se propaga a la economía real por medio de numerosos mecanismos.

Para reducir la ineficiencia e inestabilidad de los mercados financieros sugerimos cuatro medidas:

- *Medida n°1*: compartimentar estrictamente los mercados financieros y las actividades de los actores financieros, prohibir a los bancos especular por su propia cuenta para evitar la propagación de las burbujas y de las quiebras;

- *Medida n°2*: reducir la liquidez y la especulación desestabilizadora por medio de controles sobre los movimientos de capitales y de las tasas sobre las transacciones financieras;

- *Medida n°3*: limitar las transacciones financieras a las que responden las necesidades de la economía real (por ejemplo, CDS, *Credit Default Swap* o permuta de incumplimiento crediticio, únicamente para quienes detentan títulos asegurados, etc.);

- *Medida n°4*: limitar la remuneración de los *traders*.

### **Falsa evidencia N°2: los mercados financieros son favorables al crecimiento económico**

La integración financiera ha llevado el poder de las finanzas a su cenit debido al hecho de que unifica y centraliza la propiedad capitalista a escala mundial. En adelante ella es quien determina las normas de la rentabilidad exigidas al conjunto de los capitales. El proyecto era que la finanza de mercado sustituyera a la financiación bancaria

de los inversores. Proyecto que, además, ha fracasado porque hoy, globalmente, son las empresas las que financian a los accionistas en vez de lo contrario. En adelante la gobernanza de las empresas se ha transformado profundamente para alcanzar las normas de rentabilidad del mercado. Con el aumento en potencia del valor accionario se ha impuesto una concepción nueva de la empresa y de su gestión, pensadas como puestas al servicio exclusivo del accionista. Ha desaparecido la idea de un interés común propio de las diferentes partes interesadas vinculadas a la empresa. Los dirigentes de las empresas que cotizan en Bolsa tiene en adelante la misión primera de satisfacer únicamente el deseo de enriquecimiento de los accionistas. En consecuencia, dejan ellos mismos de ser asalariados, como demuestra el desmesurado aumento de sus remuneraciones. Como avanza la teoría de “la agencia”, se trata de hacer de modo que los intereses de los dirigentes sean en adelante convergentes con los de los accionistas.

El ROE (*Return on Equity* o rendimiento de los capitales propios) de 15% a 25% es en adelante la norma que impone el poder de la finanza a las empresas y a los asalariados. La liquidez es el instrumento de este poder que permite en cualquier momento a los capitales no satisfechos ir a buscar a otra parte. Frente a esta potencia, tanto los asalariados como la soberanía política parecen por su fraccionamiento en estado de inferioridad. Esta situación desequilibrada lleva a unas exigencias de beneficio descabelladas porque reprimen el crecimiento económico y llevan a un aumento continuo de las desigualdades de ingresos. Por un lado las exigencias de rentabilidad inhiben fuertemente la inversión: cuanto más elevada es la rentabilidad demandada, más difícil es encontrar proyectos suficientemente eficientes para satisfacerla. Las tasas de inversión siguen siendo históricamente débiles en Europa y en Estados Unidos. Por otra parte, estas exigencias provocan una constante presión a la baja sobre los salarios y el poder adquisitivo, lo que no es favorable a la demanda. La ralentización simultánea de la inversión y del consumo lleva a un crecimiento débil y a un paro endémico. En los países anglosajones se ha contrarrestado esta tendencia por medio de desarrollo del endeudamiento de los hogares y por medio de las burbujas financieras que crean una riqueza que permite un crecimiento del consumo sin salarios, pero terminan en quiebras.

Para remediar los efectos negativos sobre la actividad económica ponemos a debatir tres medidas :

- *Medida n°5*: reforzar significativamente los contra-poderes en las empresas para obligar a las direcciones a tener en cuenta los intereses del conjunto de las partes interesadas;
- *Medida n°6*: aumentar fuertemente los impuestos a los ingresos muy altos para disuadir la carrera por los rendimientos insostenibles;
- *Medida n°7*: reducir la dependencia de las empresas en relación a los mercados financieros desarrollando una política pública del crédito (tasas preferenciales para las actividades prioritarias en el plano social y medioambiental).

### **Falsa evidencia N° 3: los mercados son buenos jueces de la solvencia de los Estados**

Según los defensores de la eficiencia de los mercados financieros, los operadores de mercado tendrían en cuenta la situación objetiva de las finanzas públicas para evaluar el riesgo de suscribir un préstamo de Estado. Tomemos el caso de la deuda griega: los operadores financieros y quienes toman las decisiones se remiten únicamente a las evaluaciones financieras para juzgar la situación. Así, cuando la tasa exigida a Grecia ascendió a más del 10%, cada uno dedujo que el riesgo de falta [de pago] estaba cercano: si los inversores exigen semejante prima de riesgo es que el peligro es extremo.

Hay en ello un profundo error si se comprende la verdadera

naturaleza de la evaluación por el mercado financiero. Como éste no es eficiente, lo más frecuente es que produzca unos precios completamente desconectados de los fundamentales. En esas condiciones es descabellado entregarse únicamente a las evaluaciones financieras para juzgar una situación. Evaluar el valor de un título financiero no es una operación comparable a medir un tamaño objetivo, por ejemplo, a calcular el peso de un objeto. Un título financiero es un derecho sobre unos ingresos futuros: para evaluarlo hay que prever lo que será el futuro. Es una cuestión de juicio, no una medida objetiva porque en el instante *t*, el futuro no está en modo alguno pre-determinado. En las salas de mercado sólo es lo que los operadores imaginan que será. Un precio financiero resulta de un juicio, de una creencia, de una apuesta sobre el futuro: nada asegura que el juicio de los mercados tenga algún tipo de superioridad sobre las demás formas de juicio.

Sobre todo, la evaluación financiera no es neutra: afecta al objeto medido, compromete y construye el futuro que ella imagina. Así, las agencias de calificación financieras contribuyen en mucho a determinar las tasas de interés en los mercados de obligaciones atribuyendo unas notas cargadas de una gran subjetividad, incluso de una voluntad de alimentar la inestabilidad, fuente de beneficios especulativos. Cuando degradan la calificación de un Estado aumentan la tasa de interés exigida por los actores financieros para adquirir los títulos de la deuda pública de este Estado y aumentan con ello el riesgo de quiebra que ellas han anunciado.

Para reducir la influencia de la psicología de los mercados sobre la financiación de los estados, proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°8*: no se debe autorizar a las agencias de calificación financiera a pesar arbitrariamente en las tasas de interés de los mercados de obligaciones degradando la calificación de un Estado: su actividad se debería reglamentar exigiendo que esta nota resulte de un cálculo económico transparente;
- *Medida n°8 bis*: liberar a los Estados de la amenaza de los mercados financieros garantizando que el Banco Central Europeo (BCE) compre los títulos públicos.

### **Falsa evidencia N° 4: la subida espectacular de las deudas públicas es el resultado de un exceso de gastos**

Michel Pébereau, uno de los “padrinos” de los bancos franceses, describía en 2005 en unos de estos informes oficiales *ad hoc* a una Francia asfixiada por la deuda pública y sacrificando sus generaciones futuras al entregarse a unos gastos sociales irreflexivos. El Estado que se endeuda es como un padre de familia alcohólico que bebe por encima de sus medios: ésta es la visión que suelen propagar la mayoría de los editorialistas. La reciente explosión de la deuda pública en Europa y en el mundo se debe en todas partes a otra cosa: a los planes de salvataje de las finanzas y, sobre todo, a la recesión provocada por la crisis bancaria y financiera que empezó en 2008: el déficit público medio en la zona euro era sólo el 0,6% del PIB en 2007, pero la crisis lo ha hecho pasar al 7% en 2010. Al mismo tiempo la deuda pública ha pasado del 66% al 84% del PIB.

Sin embargo, el aumento de la deuda pública tanto en Francia como en muchos países europeos fue primero moderada y anterior a esta recesión: proviene en gran parte no de una tendencia a la subida de los gastos públicos (puesto que, al contrario, desde principios de la década de 1990 estos son estables o en baja en la Unión Europea en proporción al PIB) sino del desmoronamiento de los ingresos públicos debido a la debilidad del crecimiento económico en el período y a la contrarrevolución fiscal que han llevado a cabo la mayoría de los gobiernos desde hace veinticinco años. A más largo plazo la contrarrevolución fiscal ha alimentado continuamente el hinchamiento de la deuda de una recesión a otra. Así, en Francia un reciente informe parlamentario cifra en 100.000 millones de euros en

2010 el coste de las bajadas de impuestos consentidas entre 2000 y 2010, sin incluir siquiera las exoneraciones de cotizaciones sociales (30.000 millones) y otros “gastos fiscales”. A falta de una armonización fiscal, los Estados europeos se han entregado a la competencia fiscal, bajando los impuestos a las sociedades, los altos ingresos y los patrimonios. Aunque el peso relativo de sus determinantes varíe de un país a otro, la subida casi general de los déficits públicos y de las *ratios* de deuda pública en el curso de los treinta últimos años no resulta principalmente de una deriva culpable de los gastos públicos. Un diagnóstico que, evidentemente, abre otras pistas que la sempiterna reducción de los gastos públicos.

Para restaurar un debate público informado sobre el origen de la deuda y, por lo tanto, de los medios de remediarla, proponemos debatir una propuesta:

- *Medida n° 9*: realizar una auditoría pública de las deudas públicas para determinar su origen y conocer la identidad de los principales poseedores de títulos de la deuda y los montantes que poseen.

### **Falsa evidencia N°5: hay que reducir los gastos para reducir la deuda pública**

Aunque el aumento de la deuda pública resultara en parte de un aumento de los gastos públicos, cortar en estos gastos no contribuiría necesariamente a la solución porque la dinámica de la deuda pública no tiene mucho que ver con la de un hogar: la macroeconomía no es reducible a la economía doméstica. Generalmente la dinámica de la deuda depende de varios factores: el nivel de los déficits primarios, pero también la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento nominal de la economía.

Y es que si este último es más débil que la tasa de interés, la deuda va a crecer mecánicamente debido al “efecto bola de nieve”: explota el importe de los intereses y también el déficit total (incluidos los intereses de la deuda). Así, a principios de la década de 1990 la política del franco fuerte que llevó a cabo Bérégovoy y se mantuvo a pesar de la recesión de 1993-94 se tradujo en una tasa de interés más elevada de forma duradera que la tasa de crecimiento, lo que explica el salto de la deuda pública de Francia durante este período. Es el mismo mecanismo que explicaba el aumento de la deuda durante la primera mitad de la década de 1980 bajo el impacto de la revolución neoliberal y de la política de tasas de interés elevadas que llevaron a cabo Ronald Reagan y Margaret Thatcher.

Pero la propia tasa de crecimiento no es independiente de los gastos públicos: a corto plazo la existencia de gastos públicos estables limita la magnitud de las recesiones (“estabilizadores automáticos”); a largo plazo las inversiones y gastos públicos (educación, sanidad, investigación, infraestructuras...) estimulan el crecimiento. Es falso afirmar que todo déficit público crece tanto como la deuda pública o que toda reducción del déficit permite reducir la deuda. Si la reducción de los déficits compromete la actividad económica, la deuda aumentará aún más. Los comentaristas liberales subrayan que algunos países (Canadá, Suecia, Israel) realizaron unos ajustes brutales de sus cuentas públicas en la década de 1990 e inmediatamente después conocieron un fuerte rebote del crecimiento. Pero esto sólo es posible si el ajuste concierne a un país aislado, que vuelve a ganar competitividad sobre sus rivales. Lo que evidentemente olvidan los partidarios del ajuste estructural europeo es que los países europeos tienen por principales clientes y rivales a otros países europeos ya que la Unión Europea está globalmente poco abierta al exterior. Una reducción simultánea y masiva de los gastos públicos del conjunto de los países de la Unión Europea sólo puede tener como efecto una recesión agravada y, por lo tanto, una nueva subida de la deuda pública.

Para evitar que el restablecimiento de las finanzas públicas provoque un desastre social y político proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°10*: mantener el nivel de las protecciones sociales, incluso mejorarlas (subsidio de desempleo, vivienda...);

- *Medida n°11*: aumentar el esfuerzo presupuestario en materia de educación, de investigación, de inversión en reconversión ecológica... para establecer las condiciones de un crecimiento sostenible que permita un fuerte descenso del paro.

### **Falsa evidencia N°6: la deuda pública traslada el precio de nuestros excesos a nuestros nietos**

La afirmación de que la deuda pública sería una transferencia de riqueza en detrimento de las generaciones futuras es otra afirmación falsa que confunde economía doméstica y macroeconomía. La deuda pública es un mecanismo de transferencia de riquezas, pero es sobre todo de los contribuyentes ordinarios hacia los rentistas.

En efecto, basándose en la creencia raramente verificada según la cual bajar los impuestos estimularía el crecimiento y aumentaría *in fine* los ingresos públicos, desde 1980 los Estados europeos han imitado a Estados Unidos en una política de rebaja fiscal sistemática. Se han multiplicado las reducciones de impuestos y de cotizaciones (sobre los beneficios de las sociedades, sobre los ingresos de los particulares más acomodados, sobre los patrimonios, sobre las cotizaciones patronales...), pero su impacto en el crecimiento económico sigue siendo muy incierto. Por consiguiente, estas políticas fiscales anti-redistributivas han agravado a la vez y de manera acumulativa las desigualdades sociales y los déficits públicos.

Estas políticas fiscales han obligado a las administraciones públicas a endeudarse con hogares acomodados y mercados financieros para financiar los déficits así creados. Es lo que se podría llamar “el efecto *jackpot*”: con el dinero ahorrado de sus impuestos, los ricos han podido adquirir títulos (portadores de interés) de la deuda pública emitida para financiar los déficits públicos provocados por las reducciones de los impuestos... Así, el servicio de la deuda pública en Francia representa 40.000 millones de euros, casi tanto como las recaudaciones del impuesto sobre la renta. *Tour de force* tanto más brillante cuanto que a continuación se ha logrado hacer creer al público que los culpables de la deuda pública eran los funcionarios, los jubilados y los enfermos.

Por consiguiente, el aumento de la deuda pública en Europa o en Estados Unidos no es el resultado de políticas keynesianas expansionistas o de políticas sociales dispendiosas sino más bien de una política en favor de las capas privilegiadas: los “gastos fiscales” (bajadas de impuestos y de cotizaciones) aumentan los ingresos disponibles de quienes menos lo necesitan, los cuales gracias a ello pueden aumentar más sus inversiones, sobre todo en Bonos del Tesoro, que son remunerados en intereses por medio del impuesto procedente de todos los contribuyentes. En resumen, se establece un mecanismo de redistribución al revés, desde las clases populares hacia las clases acomodadas, vía la deuda pública cuya contrapartida es siempre la renta privada.

Para rectificar de manera equitativa las finanzas públicas en Europa y en Francia proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°12*: volver a dar un carácter fuertemente redistributivo a la fiscalidad directa sobre los ingresos (supresión de los vacíos [fiscales], creación de nuevas series y aumento de las tasas del impuesto sobre la renta...);

- *Medida n°13*: suprimir las exoneraciones consentidas a las empresas que no tienen suficiente efecto sobre el empleo.

### **Falsa evidencia N°7: hay que asegurar a los mercados financieros para poder financiar la deuda pública**

A nivel mundial se debe analizar el ascenso de las deudas públicas

correlativamente a la financiarización. Durante los últimos treinta años a favor de la liberalización total de la circulación de los capitales las finanzas han aumentado considerablemente su influencia sobre la economía. Las grandes empresas recurren cada vez menos al crédito bancario y cada vez más a los mercados financieros. Los hogares también ven una parte cada vez mayor de su ahorro drenado hacia las finanzas para sus pensiones, vía los diversos productos de inversión o incluso en algunos países vía la financiación de su vivienda (préstamos hipotecarios). Los gestores de carteras que tratan de diversificar los riesgos buscan títulos públicos como complemento a los privados. Los han encontrado fácilmente en los mercados porque los gobiernos han llevado a cabo unas políticas similares que han llevado a un relanzamiento de los déficits: tasas de interés altas, bajada de los impuestos centrada en los ingresos altos, incitaciones masivas al ahorro financiero de los hogares para favorecer las jubilaciones por capitalización, etc.

A nivel de la UE la financiarización de la deuda pública se ha inscrito en los tratados: desde Maastricht los Bancos Centrales tienen prohibido financiar directamente a los Estados, que deben encontrar prestamistas en los mercados financieros. Esta “represión monetaria” acompaña a la “liberación financiera” y hace exactamente lo contrario de las políticas adoptadas tras la gran crisis de la década de 1930, de “represión financiera” (drásticas restricciones a la libertad de acción de las finanzas) y de “liberación monetaria” (con el final del patrón oro). Se trata de someter a los Estados, que se supone que son por naturaleza demasiado dispendiosos, a la disciplina de los mercados financieros, que se supone que son eficientes y omniscientes por naturaleza.

Como resultado de esta elección doctrinaria, el Banco Central Europeo no tiene así derecho a suscribir directamente las emisiones de obligaciones públicas de los Estados europeos. Privados de la garantía de poder financiarse siempre en el Banco Central, los Estados europeos del sur han sido así víctimas de ataques especulativos. En efecto, aunque en nombre de una ortodoxia sin fisuras el BCE siempre se había negado a ello, desde hace algunos meses compra obligaciones de Estado a la tasa de interés del mercado para calmar las tensiones en el mercado de obligaciones europeos. Pero nada dice que esto sea suficiente si la crisis de la deuda se agrava y se esfuman las tasas de interés de mercado. Entonces podría ser difícil mantener esta ortodoxia monetaria que carece de fundamentos científicos serios.

Para remediar el problema de la deuda pública proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°14*: autorizar al Banco Central Europeo a financiar directamente a los Estados (o a imponer a los bancos comerciales suscribir la emisión de obligaciones públicas) a bajo interés, aflojando así el lastre con el que les traban los mercados financieros;

- *Medida n°15*: si fuera necesario, reestructurar la deuda pública, por ejemplo, limitando el servicio de la deuda pública a determinado tanto por ciento del PIB, y operando una discriminación entre los acreedores según el volumen de los títulos que poseen: los rentistas muy grandes (particulares o instituciones) deben aceptar un alargamiento sensible del perfil de la deuda, incluso anulaciones parciales o totales. También hay que volver a negociar las exorbitantes tasas de interés de los títulos emitidos por los países en dificultades desde la crisis.

### **Falsa evidencia N°8: la Unión Europea defiende el modelo social europeo**

La construcción europea parece una experiencia ambigua. Coexisten dos visiones de Europa sin osar enfrentarse abiertamente. Para los socialdemócratas, Europa hubiera debido proponerse el objetivo de promover el modelo social europeo, fruto del compromiso social de

la época posterior a la Segunda Guerra Mundial, con su protección social, sus servicios públicos y sus políticas industriales. Europa hubiera debido construir una muralla defensiva frente a la globalización liberal, un medio de proteger, de hacer vivir y progresar este modelo. Europa hubiera debido defender una visión específica de la organización de la economía mundial, la globalización regulada por unas organizaciones de gobernanza mundial. Hubiera debido permitir a los países miembro mantener un nivel elevado de gastos públicos y de redistribución, protegiendo su capacidad de financiarlos por medio de la armonización de la fiscalidad sobre las personas, las empresas y los ingresos del capital.

Sin embargo, Europa no ha querido asumir su especificidad. Actualmente la visión dominante en Bruselas y en el seno de la mayoría de los gobiernos nacionales es, al contrario, aquella de una Europa liberal, cuyo objetivo es adaptar las sociedades europeas a las exigencias de la globalización: la construcción europea es la ocasión de poner en tela de juicio el modelo social europeo y de desregular la economía. La preeminencia del derecho de la competencia sobre las reglamentaciones nacionales y sobre los derechos sociales en el Mercado Único permite introducir más competencia en los mercados de los productos y de los servicios, disminuir la importancia de los servicios públicos y organizar la puesta en competencia de los trabajadores europeos.

La competencia social y fiscal permitió reducir los impuestos, sobre todo sobre los ingresos del capital y de las empresas (las “bases móviles”) y hacer presión sobre los gastos sociales. Los tratados garantizan cuatro libertades fundamentales: la libre circulación de las personas, de las mercancías, de los servicios y de los capitales. Pero lejos de limitarse al mercado interior, la libertad de circulación de los capitales se ha concedido a los inversores del mundo entero, sometiendo así al tejido productivo europeo a los imperativos de valorización de los capitales internacionales. La construcción europea parece un medio de imponer a los pueblos unas reformas neoliberales.

La organización de la política macroeconómica (independencia del BCE frente a la política, Pacto de Estabilidad) está marcada por la desconfianza respecto a los gobiernos elegidos democráticamente. Se trata de privar a los países de toda autonomía en materia tanto de política monetaria como en materia presupuestaria. Para ya sólo dejar jugar a la “estabilización automática” se debe alcanzar el equilibrio presupuestario y después toda política discrecional desterrada de reactivación. A nivel de la zona no se ha establecido ninguna política coyuntural común ni se ha definido ningún objetivo común en términos de crecimiento o de empleo. No se tienen en cuenta las diferencias de situación entre los países porque el pacto no se interesa ni por las tasas de inflación ni por los déficits exteriores nacionales; los objetivos de las finanzas públicas no tienen en cuenta situaciones económicas nacionales.

Las instancias europeas trataron de impulsar unas reformas estructurales (por medio de las Grandes Orientaciones Políticas Económicas, el Método Abierto de Coordinación o la Agenda de Lisboa) con un éxito muy desigual. Como su modo de elaboración no era democrático ni movilizador, su orientación liberal no correspondía obligatoriamente a las políticas decididas a nivel nacional, teniendo en cuenta las relaciones de fuerza existentes en cada país. Esta orientación no conoció de entrada los brillantes éxitos fulgurantes que la habría legitimado. Se puso en tela de juicio el movimiento de liberalización económica (fracaso de la Directiva Bolkestein); se tentó a algunos países con nacionalizar su política industrial mientras que la mayoría se oponía a la europeización de sus políticas fiscales o sociales. La Europa social ha seguido siendo una palabra vacía, sólo se ha afirmado realmente la Europa de la competencia y de las finanzas.

Para que Europa promueva verdaderamente un modelo social europeo proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°16*: poner en tela de juicio la libre circulación de los capitales y de las mercancías entre la UE y el resto del mundo nego-

ciando si fuera necesario acuerdos multilaterales o bilaterales,

- *Medida n°17*: en vez de la política de competencia, convertir a “la armonización en el progreso” en el hilo director de la construcción europea. Establecer unos objetivos comunes de alcance constringente tanto en materia de progreso social como en materia macroeconómica (unas GOPS, grandes orientaciones de política social).

### **Falsa evidencia N°9: el euro es un escudo contra la crisis**

El euro debería haber sido un factor de protección contra la crisis financiera mundial. Después de todo, la supresión de toda incertidumbre sobre las tasas de cambio entre las monedas europeas eliminó un factor fundamental de inestabilidad. Sin embargo, no ha habido nada de eso: Europa se ha visto afectada más duramente y de forma duradera por la crisis que el resto del mundo. Esto se debe a las propias modalidades de construcción de la unión monetaria.

Desde 1999 la zona euro conoció un crecimiento relativamente mediocre y un aumento de las divergencias entre los Estados miembro en términos de crecimiento, de inflación, de paro y de desequilibrios exteriores. El marco de política económica de la zona euro, que tiende a imponer a unos países en situaciones diferentes unas políticas macroeconómicas parecidas, ha ampliado las disparidades de crecimiento entre los Estados miembro. En la mayoría de los países, en particular los más grandes, la introducción del euro no ha provocado la prometida aceleración del crecimiento. Para otros, hubo crecimiento pero a costa de desequilibrios difícilmente sostenibles. La rigidez monetaria y presupuestaria, reforzada por el euro, ha permitido hacer caer todo el peso de los ajustes sobre el trabajo. Se ha promovido la flexibilidad y la austeridad salarial, reducido la parte de los salarios en el ingreso total, aumentado las desigualdades.

Esta carrera a la baja social la ha ganado Alemania, que ha sabido liberar importantes *surplus* comerciales en detrimento de sus vecinos y, sobre todo, de sus propios asalariados, imponiéndose una bajada del coste del trabajo y de las prestaciones sociales, lo que le ha conferido una ventaja comercial en relación a sus vecinos que no han podido tratar tan duramente a sus trabajadores. Los excedentes comerciales alemanes pesan sobre el crecimiento de los demás países. Los déficits presupuestarios y comerciales de unos sólo son la contrapartida de los excedentes de los demás... Los Estados miembros no han sido capaces de definir una estrategia coordinada.

La zona euro hubiera debido verse menos afectada por la crisis que Estados Unidos y Reino Unido. Los hogares están claramente menos implicados en los mercados financieros, que son menos sofisticados. Las finanzas públicas estaban en una situación mejor; el déficit público del conjunto de los países de la zona era del 0,6% del PIB en 2007, frente a casi el 3% en Estados Unidos, en Reino Unido o Japón. Pero la zona euro sufría un aumento de los desequilibrios: los países del norte (Alemania, Austria, Países Bajos, países escandinavos) limitaban sus salarios y sus demandas internas, y acumulaban excedentes exteriores, mientras que los países del sur (España, Grecia, Irlanda) conocían un crecimiento vigoroso impulsado por unas tasas de interés débiles en relación a la tasa de crecimiento, al tiempo que acumulaban unos déficits exteriores.

Aunque la crisis económica partió de Estados Unidos, éste ha tratado de establecer una política real de reactivación presupuestaria y monetaria al tiempo que iniciaba un movimiento de desregulación financiera. Europa, por el contrario, no ha sabido emprender una política suficientemente reactiva. De 2007 a 2010 el impulso presupuestario ha sido del orden de 1,6 puntos de PIB en la zona euro, de 3,2 puntos en Reino Unido y de 4,2 puntos en Estados Unidos. La pérdida de producción debida a la crisis ha sido claramente más fuerte en la zona euro que en Estados Unidos. En la zona se ha sufrido más el aumento del déficit que el resultado de una política activa.

Al mismo tiempo, la Comisión ha seguido lanzando unos procedimientos de déficit excesivo contra los Estados miembro de modo

que a mediados de 2010 prácticamente todos los Estados de la zona estaban sometidos a ellos. Ha pedido a los Estados miembro que para 2013 o 2014 se comprometan a volver bajo la línea del 3%, independientemente de la evolución económica. Las instancias europeas han seguido reclamando unas políticas salariales restrictivas y que se replanteen los sistemas públicos de jubilación y de sanidad, con el riesgo evidente de hundir al continente en la depresión y de aumentar las tensiones entre los países. Esta ausencia de coordinación y, más fundamentalmente, la ausencia de un verdadero presupuesto europeo que permita una solidaridad efectiva entre los Estados miembro han incitado a los operadores financieros a desviarse del euro, incluso a especular abiertamente contra él.

Para que el euro pueda proteger realmente a los ciudadanos europeos de la crisis proponemos debatir dos [sic] medidas:

- *Medida n°18*: garantizar una verdadera coordinación de las políticas macroeconómicas y una reducción concertada de los desequilibrios comerciales entre los países europeos;

- *Medida n°19*: compensar los desequilibrios de pago en Europa por medio de un Banco de Pagos (que organice los préstamos entre los países europeos);

- *Medida n°20*: si la crisis del euro lleva a su desintegración y esperando el refuerzo del presupuesto europeo (*cf. infra*), establecer un régimen monetario intraeuropeo (moneda común tipo “bancor”) que organice la reabsorción de los desequilibrios de los balances comerciales en el seno de Europa.

### **Falsa evidencia N°10: la crisis griega a permitido finalmente avanzar hacia un gobierno económico y una verdadera solidaridad europea**

A partir de mediados de 2009 los mercados financieros empezaron a contar con las deudas de los países europeos. Globalmente la fuerte subida de las deudas y de los déficits públicos a escala mundial no ha provocado (todavía) subidas de las tasas largas: los operadores financieros consideran que los bancos centrales mantendrán mucho tiempo las tasas monetarias reales a un nivel próximo a cero y que no hay riesgo de inflación ni de falta [de pago] de un gran país. Pero los especuladores han percibido los fallos de la organización de la zona euro. Mientras que los gobiernos de los demás países desarrollados siempre pueden ser financiados por su Banco Central, los países de la zona euro han renunciado a esta posibilidad y dependen totalmente de los mercados financieros para sus déficits. Por ello se ha podido desencadenar la especulación sobre los países más frágiles de la zona: Grecia, España e Irlanda.

Las instancias europeas y los gobiernos han tardado en reaccionar al no querer dar la impresión de que los países miembro tenían derecho a un apoyo ilimitado de sus socios y querer sancionar a Grecia, culpable de haber ocultado (con ayuda de Goldman Sachs) la magnitud de sus déficits. Con todo, en mayo de 2010, el BCE y los países miembro tuvieron que crear urgentemente un Fondo de Estabilización para indicar a los mercados que aportarían este apoyo sin límites a los países amenazados. En contrapartida estos han tenido que anunciar unos programas de austeridad presupuestaria sin precedentes que los van a condenar a un retroceso de la actividad a corto plazo y a un largo período de recesión. Bajo la presión del FMI y de la Comisión Europea, Grecia debe privatizar sus servicios públicos y España flexibilizar su mercado laboral. Del mismo modo, Francia y Alemania, que no están afectadas por la especulación, han anunciado medidas restrictivas.

Sin embargo, la demanda no es en modo alguno excesiva en Europa. La situación de las finanzas públicas es mejor que la de Estados Unidos o de Gran Bretaña, lo que deja márgenes de maniobra presupuestaria. Hay que reabsorber los desequilibrios de manera



coordinada: los países excedentarios del norte y del centro de Europa deben llevar a cabo políticas expansionistas (aumento de los salarios, de los gastos sociales...) para compensar las políticas restrictivas de los países del sur. Globalmente la política presupuestaria no debe ser restrictiva en la zona euro mientras que la economía no se acerque al pleno empleo a una velocidad satisfactoria.

Pero, por desgracia, hoy se han reafirmado los partidarios de las políticas presupuestarias automáticas y restrictivas en Europa. La crisis griega permite hacer olvidar los orígenes de la crisis financiera. Quienes han aceptado apoyar financieramente a los países del sur quieren imponer en contrapartida un Pacto de Estabilidad. La Comisión Europea y Alemania quieren imponer a todos los países miembro que inscriban en su Constitución el objetivo del presupuesto equilibrado, hacer que unos comités de expertos independientes vigilen la política presupuestaria. La Comisión quiere imponer a los países una larga cura de austeridad para volver a una deuda pública inferior al 60% del PIB. Si hay un avance hacia un gobierno económico es hacia un gobierno que en vez de aflojar el torno de las finanzas va a imponer la austeridad y profundizar las "reformas" estructurales en detrimento de las solidaridades sociales en cada país y entre los países.

La crisis ofrece a las elites financieras y a las tecnocracias europeas la tentación de establecer la "estrategia del choque" aprovechando la crisis para radicalizar la agenda neoliberal. Pero esta política tiene pocas posibilidades de éxito: la disminución de los gastos públicos va a comprometer el esfuerzo necesario a escala europea para mantener los gastos del futuro (investigación, educación, política familiar), para ayudar a la industria europea a mantenerse y a invertir en los sectores del futuro (economía verde).

La crisis va a permitir imponer fuertes reducciones de los gastos sociales, objetivo incansablemente buscado por los paladines del neoliberalismo, a riesgo de comprometer la cohesión social, de reducir la demanda efectiva, de empujar a los hogares a ahorrar para su jubilación y su salud en las instituciones financieras, responsables de la crisis.

Los gobiernos y las instancias europeas se niegan a organizar la armonización fiscal que permitiría la subida necesaria de los impuestos en el sector financiero, en los patrimonios importantes y en los ingresos altos.

Los países europeos instauran duraderamente unas políticas presupuestarias restrictivas que van a pesar enormemente sobre el crecimiento. Van a descender las recaudaciones fiscales. Los sueldos públicos apenas mejorarán, las ratios de deuda se degradarán, no se tranquilizará a los mercados.

Debido a la diversidad de sus culturas políticas y sociales los países europeos no han podido plegarse todos a la disciplina de hierro impuesta por el Tratado de Maastricht; no se plegarán todos al reforzamiento de éste que se está organizando actualmente. El riesgo de activar una dinámica generalizada de repliegue sobre sí mismo es real.

Para avanzar hacia un verdadero gobierno económico y una solidaridad europea proponemos debatir dos medidas:

- *Medida n°21*: desarrollar una fiscalidad europea (tasa carbono, impuesto sobre los beneficios...) y un verdadero presupuesto europeo para ayudar a la convergencia de las economías y tender a una

igualación de las condiciones de acceso a los servicios públicos y sociales en los diversos Estados miembro sobre la base de las mejores prácticas;

- *Medida n°22*: lanzar un vasto plan europeo, financiado por suscripción pública a tasas de interés débil pero garantizado y/o por medio de creación monetaria del BCE para emprender la reconversión ecológica de la economía europea.

## Conclusión

**Debatir la política económica, trazar caminos para refundar la Unión Europea.** Desde hace tres décadas Europa se ha construido sobre una base tecnocrática que excluye a las poblaciones del debate de política económica. Se debe abandonar la doctrina neoliberal que descansa sobre la hipótesis hoy indefendible de la eficiencia de los mercados financieros. Hay que volver a abrir el espacio de las políticas posibles y debatir propuestas alternativas y coherentes que limiten el poder de las finanzas y organicen la armonización en el progreso de los sistemas económicos y sociales europeos. Esto supone la mutualización de importantes recursos presupuestarios, obtenidos por medio del desarrollo de una fiscalidad europea fuertemente redistributiva. También hay que liberar a los mercados del cerco de los mercados financieros. Solamente así el proyecto de construcción europea podrá esperar recuperar una legitimidad popular y democrática de la que hoy carece.

Evidentemente, no es realista esperar que 27 países decidan al mismo tiempo operar semejante ruptura en el método y los objetivos de la construcción europea. La Comunidad Económica Europea comenzó con seis países: también la refundación de la Unión Europea pasará al principio por un acuerdo entre algunos países deseosos de explorar unas vías alternativas. A medida que se hagan evidentes las consecuencias desastrosas de las políticas adoptadas hoy, aumentará por toda Europa el debate sobre las alternativas. Luchas sociales y cambios políticos intervendrán a ritmo diferente según los países. Unos gobiernos nacionales tomarán decisiones innovadoras. Quienes lo deseen deberán adoptar unas cooperaciones reforzadas para adoptar medidas audaces en materia de regulación financiera, de política fiscal o social. Por medio de unas propuestas concretas tenderán la mano a los demás pueblos para que se unan al movimiento.

Por ello nos parece importante esbozar y debatir ahora las grandes líneas de políticas económicas alternativas que harán posible esta refundación de la construcción europea.

## Notas

<sup>1</sup> Transcribimos esta versión respetando la puntuación y las características editoriales de la traducción hecha por Beatriz Morales Bastos, publicada en el sitio de *Attac* Madrid [<http://www.attacmadrid.org/?p=2754>]. Solo corregimos una inversión de sentido en la falsa evidencia N°. 8. La versión original en francés está disponible en el sitio de los "économistes atterrés" [<http://atterres.org>]. Para ver la lista de signatarios: <http://www.assoekonomiepolitique.org/spip.php?article198&lang=fr>.

Desde Alemania...

## DOCUMENTO DEL PLENUM DE LOS ECONOMISTAS SOBRE LA CRISIS DE LA DEUDA EUROPEA

*Reproducimos aquí un documento escrito por Andreas Haufler (Universidad de Munich), Bernd Lucke (Universidad de Hamburg), Monika Merz (Universidad de Viena) y Wolfram F. Richter (Universidad de Dortmund) que forman el presidium de la asociación Plenum der Ökonomen<sup>1</sup>. El documento fue sometido a un esquema de votación abierto, cuyos resultados fueron: 190 economistas a favor, 8 contrarios y 11 abstenciones<sup>2</sup>.*

*A modo de introducción, los autores pusieron la siguiente advertencia: “El fondo de rescate europeo está impregnado de controversias. Esta columna sostiene que tanto el fondo y el argumento de conservarlo permanentemente no están justificados. Se mantiene, además, que éstos crean los incentivos equivocados y que ellos solo intensifican aun más la crisis de la deuda en Europa, con el riesgo de socavar las bases de la mismísima Unión Europea. Se hace, finalmente, un llamado al gobierno alemán para que actúe”.*

En mayo de 2010, la UE estableció un fondo de rescate, limitado a tres años, para los países europeos de la eurozona con sobre-endeudamiento. Ahora, algunos están a favor de ampliar el volumen de este fondo y además, de mantenerlo como un mecanismo permanente para apoyar a los países que enfrentan una crisis de liquidez. Ambas propuestas, desafortunadamente, carecen de una justificación convincente. Tampoco es evidente que los riesgos alarmantes –ya presentes– hayan sido evaluados de manera realista y que hayan sido realizadas las provisiones adecuadas en el caso de que el fondo de rescate falle.

El volumen actual con calificación AAA del fondo de rescate excede por completo los requisitos de refinanciación de Irlanda, Portugal y España hasta 2013 casi en un 80%. Por esta razón, es incomprensible que el fondo deba ser ampliado. Para ayudar a estados con problemas de iliquidez, pero que aún no son insolventes, no es necesario un fondo de rescate, pues éstos pueden acordar con sus acreedores una reestructuración de su deuda nacional a un valor presente sin cambios. Los estados que requieran del fondo de rescate, debido a que sus acreedores no están convencidos de que ellos solo se enfrentan a un cuello de botella de liquidez, deben entonces considerarse como insolventes. Los argumentos que exponemos aquí se enfocan en el gobierno alemán, pero tienen implicaciones para toda Europa.

### Garantizando los incentivos equivocados

Una promesa duradera de que la UE garantice la solvencia de estados que aparentemente enfrentan solo una crisis de liquidez, cuando de hecho son insolventes, por medio de créditos comunitarios, tendría consecuencias extremadamente negativas. Condiciones de crédito favorables y la responsabilidad de la comunidad europea de estados le darían a los países sobre-endeudados un poderoso incentivo para repetir los errores del pasado y continuar una política de endeudamiento a costa de sus socios de la UE.

Además, debido a que carece de los medios necesarios para asegurar su cumplimiento (*enforcement*), la UE tampoco está en condiciones de corregir estos falsos incentivos con un control más estricto de los presupuestos o con el “Pacto de competitividad” propuesto recientemente. Estas medidas son limitadas y no pueden contrarrestar a largo plazo los falsos incentivos fundamentales que surgen de una garantía permanente de la solvencia financiera de países sobre-endeudados. El resultado será una intensificación de la crisis de deuda en Europa, poniendo una enorme presión sobre la solidaridad de los países solventes, tanto económica como políticamente, y en última instancia, socavando las bases de la UE.

### Recortar la deuda sin destruir el euro

Una estrategia a largo plazo para contrarrestar la crisis de deuda en la eurozona requiere la posibilidad de que un estado se declare insolvente y, subsecuentemente, reestructure su deuda. Un aspecto importante de esto es que también los acreedores privados deben renunciar, al menos a una parte, de los créditos otorgados a los países deudores. Solo después de que se haga esto, los préstamos de la UE estarán en orden.

La participación de acreedores privados en el costo de reprogramación de la deuda implica que los bonos de los países sobre-endeudados serán negociados con primas de riesgo apropiadas, que contrarrestarán mayores incrementos en la deuda nacional de manera más efectiva de lo que los controles políticos o que la amenaza de sanciones puede lograr. No obstante, si el sobre-endeudamiento ya está presente debido a que los pagos de intereses y amortizaciones exceden un nivel sostenible, una reprogramación de la deuda permite que los países afectados reduzcan sus deudas pendientes (*outstanding debts*) y su política fiscal pueda tomar un nuevo rumbo. La reprogramación de una deuda no requiere que un país insolvente deje el euro y tampoco pone en peligro la estabilidad del sistema del euro.

Sin una reprogramación de la deuda, las reformas económicas necesarias en los países afectados pueden provocar frustración y protestas si, a pesar de las medidas ambiciosas de consolidación, no se puede reducir sustancialmente el servicio de la deuda (*debt-servicing*). La reprogramación de la deuda asegura también que el riesgo de pérdida de crédito sea soportado, por lo menos en parte, por los acreedores privados, que se han beneficiado ya por las primas de riesgo. Sin embargo, un mecanismo de rescate permanente que excluya la insolvencia de los países y la reprogramación de la deuda lleva a una redistribución injustificada que va de los contribuyentes de los países solventes de la eurozona a los acreedores de los países deudores.

Una estrategia para contrarrestar la crisis de la deuda que incluya de forma creíble la posibilidad de insolvencia de un país debe asegurar que sus consecuencias no sean incalculables. De aquí puede surgir la necesidad de limitar sistemáticamente los riesgos máximos de *default* de importantes acreedores privados con el fin de prevenir reacciones de pánico de los mercados financieros, durante la introducción de las cláusulas de reprogramación de la deuda en los nuevos acuerdos de crédito posteriores a 2013. Bajo ninguna circunstancia la UE debe asumir por completo los riesgos de *default*.

También es necesario, después de la finalización definitiva de los acuerdos de reprogramación de la deuda, que la UE provea créditos a los países afectados, pues la experiencia muestra que es virtualmente imposible obtener préstamos privados justo después de

que un país se ha declarado insolvente. Estos créditos deben tener preferencia sobre aquellos de acreedores privados y sólo deberían ser concedidos bajo estrictas condiciones de ajuste estructural.

Finalmente, la cuestión clave es cómo un país sobre-endeudado puede recobrar su competitividad después de concluido el proceso de reprogramación de deuda. Como la eurozona no permite devaluaciones nominales, la competitividad internacional sólo puede ser recobrada por medio de reformas estructurales en los países afectados. El FMI tiene una vasta experiencia en esta área y también puede proveer asistencia técnica y administrativa, por ejemplo, en el campo de la administración de impuestos. Sin embargo, no será posible evitar por completo reacciones de recesión a los ajustes estructurales.

### Estableciendo las nuevas reglas

Un conjunto de reglas que incluyan la posibilidad de insolvencia de un estado solo es creíble si los responsables políticos (*decision-makers*) tienen el incentivo de usarlo en los casos de crisis. Estos incentivos deben estar disponibles en particular para los representantes de aquellos países que deben soportar las consecuencias de la insolvencia. Cada responsable político deberá pesar cuidadosamente los costos y beneficios de una posible insolvencia. Los costos derivados de las pérdidas del crédito son relativamente concretos e irreversibles para los bancos nacionales y para el BCE; por otro lado, en cambio, los beneficios pueden parecer menos tangibles.

Adicionalmente, una decisión sobre este tema es complicada debido a los riesgos políticos, pues la insolvencia y sus resultados no pueden ser discutidos públicamente con anterioridad y respaldados por un apoyo parlamentario. Entonces, puede resultar tentador para los políticos ganar tiempo brindando nuevas garantías para un país sobre-endeudado en lugar de reconocer su insolvencia, con la subsecuente asistencia sin la aprobación parlamentaria. Por esta razón, puede ser deseable atribuirle la determinación de insolvencia a una institución independiente, por ejemplo al FMI. Solo después de la determinación de insolvencia por parte de una institución independiente, la asistencia deberá ser suministrada por los países socios solventes.

### No hay tiempo para demoras

Las declaraciones de insolvencia de países sobre-endeudados no deben eludirse o ser demoradas por el BCE mediante sus políticas monetarias para ayudar a estos estados. La compra selectiva de bonos de gobiernos de alto riesgo favorece a los países miembros de manera individual y puede despertar la envidia de otros estados con pesadas cargas de deuda. Esto pondría en riesgo la reputación y la independencia del BCE. Adicionalmente, las intervenciones del mismo no son de ninguna manera medidas de corto plazo ni están únicamente dirigidas a calmar a los mercados, ya que el BCE no es capaz de vender los bonos comprados sin causar irritación en el mer-

cado. Por esta razón, el BCE debe concentrarse nuevamente en su obligación contractual de estabilidad monetaria y dejar la solución de problemas de exceso de deuda a los gobiernos de los países de la eurozona, de acuerdo con el principio del agente responsable (*responsible agent principle*).

La crisis de deuda de la UE puede producir tres posibles resultados:

- En primer lugar, puede solucionarse por medio de un crecimiento real de los países sobre-endeudados.
- En segundo lugar, puede ser desactivada por medio de procedimientos de insolvencia para los estados afectados, con las subsecuentes medidas de recuperación.
- En tercer lugar, puede llevar a la “comunitarización” de las deudas de países miembros, ya sea a través de mayores impuestos o por medio de una mayor inflación en toda la UE.

Los riesgos de una política que se concentre exclusivamente en la primera, y más favorable, de estas posibilidades son considerables. Nadie puede predecir hoy si los países afectados reunirán la fuerza para pagar sus deudas, que se han incrementado aun más por el mecanismo de rescate europeo.

Por esta razón invitamos al gobierno alemán a tomar las precauciones para el caso de que el fondo de rescate europeo falle y –junto con sus socios europeos– desarrolle inmediatamente un plan detallado de insolvencia para los países sobre-endeudados, que corresponda a los requerimientos precisados anteriormente. Solo esto puede evitar que la UE se encamine hacia la tercera alternativa, con los efectos fatales de largo plazo para todo el proyecto de integración europea.

### Notas

<sup>1</sup> El *presidium* presenta al *Plenum* como una asamblea electrónica de docentes terciarios y universitarios alemanes dedicados a la enseñanza de economía en instituciones alemanas o extranjeras. Su estatuto data del 8 de octubre de 2010.

<sup>2</sup> El documento fue divulgado a través del sitio web del *Plenum de los economistas* con fecha 24 de febrero de 2011. Se reproduce allí la lista completa de votos [disponible en <http://www.wiso.uni-hamburg.de/pdoek>]. La declaración fue también publicada, con la misma fecha, por el diario alemán *Frankfurter Allgemeine Zeitung* y, en versión inglesa, en el portal gestionado por el *Centre for Economic Policy Research* (CEPR) en conjunto con un consorcio de sitios nacionales [ver: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6153>]. La traducción por parte de *Puente@Europa* está hecha sobre la base de esta versión. La publicación de la carta generó discusiones técnicas sobre los argumentos que exponía; gran parte de los debates están disponibles en el mencionado sitio web del *Plenum de los economistas*.

# LOS E-BONDS PONDRÍAN FIN A LA CRISIS<sup>1</sup>

por Jean-Claude Juncker y Giulio Tremonti

En medio de la crisis griega y pocos días antes de una importante reunión del Eurogrupo<sup>2</sup>, Jean-Claude Juncker, presidente del mismo organismo, primer ministro y ministro del Tesoro de Luxemburgo, junto a Giulio Tremonti, ministro de Economía y Finanzas de Italia, elaboraron una propuesta que fue publicada en la sección *Comment* del diario británico *Financial Times*. Esta propuesta, posteriormente aparecida en otros diarios europeos, hacía hincapié en la creación, por parte del Consejo Europeo, de una nueva agencia que se hiciera cargo de la creación y gestión de un mercado de bonos europeos (*e-bonds*) respaldados por el Banco Central Europeo.

**A pesar de las recientes decisiones tomadas por las autoridades fiscales y monetarias europeas, los mercados de deuda soberana continúan experimentando un considerable estrés.** Europa debe formular una respuesta fuerte y sistémica ante la crisis para enviar un claro mensaje a los mercados globales y a los ciudadanos europeos sobre nuestro compromiso político con la unión económica y monetaria y la irreversibilidad del euro.

**Esto puede lograrse con el lanzamiento de Bonos Europeos (*e-bonds*), emitidos por una Agencia Europea de Deuda (AED)** como sucesora de la actual *European Financial Stability Facility*. El tiempo es de vital importancia. El Consejo Europeo podría moverse rápidamente para constituir este mismo mes una agencia de estas características con el mandato de alcanzar, gradualmente, un *stock* de títulos equivalente al cuarenta por ciento del producto interno bruto de la Unión Europea y de cada uno de los estados miembros.

**Esto le permitiría adquirir el tamaño suficiente para convertirse en el mercado de bonos más importante en Europa,** alcanzando, progresivamente, una liquidez comparable a aquella de los bonos del tesoro americano. Pero para asegurar que esto ocurra es necesario dar dos pasos adicionales. En primer lugar, la ADE debe financiar hasta el cincuenta por ciento de las emisiones de los Estados miembros de la UE para crear un mercado líquido y profundo. En circunstancias excepcionales, en donde el acceso a los mercados de deuda de algunos de estos estados esté deteriorado, se podrá alcanzar hasta un cien por ciento de la financiación por este medio. En segundo lugar, la ADE debe ofrecer un cambio (*switch*) entre los bonos nacionales existentes y los *e-bonds*.

La tasa de conversión sería a valor par, pero el cambio se haría por medio de una opción de descuento (*discount option*), probablemente mayor para los bonos que están bajo presión en los mercados. Conociendo de antemano la evolución de esos *spreads*, los estados miembros tendrán un fuerte incentivo para reducir sus déficits. Los *e-bonds* pondrán freno a la disrupción de los mercados de bonos soberanos y a sus consecuencias negativas en los mercados nacionales.

**En ausencia de un buen funcionamiento de los mercados secundarios, los inversionistas están cansados de tener que mantener sus bonos hasta el vencimiento** y, por lo tanto, piden un incremento de precios al suscribirse a emisiones primarias. Hasta ahora, la UE ha manejado este problema de forma *ad hoc*, emitiendo bonos a favor de Estados miembros solo cuando su acceso ha sido seriamente afectado. Esta semana el Banco Central Europeo dio pasos adicionales para estabilizar el mercado secundario. Con un mercado único europeo, los trastornos en el mercado primario son en efecto evitables, reduciendo la necesidad de intervenciones de emergencia en los mercados secundarios.

**Un nuevo mercado también aseguraría que los tenedores de bonos privados corran el riesgo y la responsabilidad por sus propias decisiones de inversión.** De este modo, la propuesta de los *e-bonds* complementa de forma útil las decisiones recientes apuntadas a proveer claridad sobre un mecanismo permanente para lidiar con la restructuración de la deuda. Ayudaría, además, a restaurar la confianza, permitiéndole a los mercados exponer las pérdidas y garantizar una disciplina de mercado. Permitir a los inversionistas cambiar los bonos nacionales por *e-bonds* ayudaría a lograrlo, pues éstos podrían

gozar de un mejor estatus gracias al respaldo del BCE. Los bonos de los estados miembros con finanzas públicas débiles podrían ser convertidos con un descuento, lo que implica que los bancos y otros tenedores de bonos privados incurrirían inmediatamente en las pérdidas relacionadas, por consiguiente, asegurando transparencia sobre su solvencia y la adecuación de su capital.

**Un mercado de *e-bonds* también asistiría a los estados miembros en dificultades, sin que esto conlleve *moral hazard***<sup>3</sup>. Los gobiernos accederían a suficientes recursos, con la tasa de interés de la ADE, para consolidar las finanzas públicas sin estar expuestos a ataques especulativos de corto plazo. Esto los obligaría a cumplir las obligaciones en su totalidad, mientras que quieran evitar las excesivas tasas de interés de los préstamos que no están cubiertos por los *e-bonds*. Los beneficios de un financiamiento más económico y seguro deberían ser considerables.

**A esto seguiría un mercado líquido a nivel global para los bonos europeos.** Esto no solo aislaría a los países de la especulación, sino que también ayudaría a mantener el capital existente y atraer nuevos flujos de inversión hacia Europa. Además fomentaría la integración de los mercados financieros europeos, favoreciendo la inversión contribuyendo así al crecimiento.

**Por último la UE también se vería beneficiada. Las ganancias provenientes de las conversiones se acumularían en la ADE,** reduciendo las tasas efectivas de los *e-bonds*. Como resultado, los contribuyentes europeos y aquellos estados miembros actualmente bajo ataque no tendrían que pagar las cuentas. Todos estos beneficios podrían ser extendidos a los estados miembros que permanecen fuera de la eurozona.

**Creemos que esta propuesta da una respuesta fuerte, creíble y oportuna a la crisis de la deuda soberana que se está viviendo.** Dotaría a la UE de un marco robusto y comprensivo que no solo abordaría el tema de la resolución de la crisis, sino que, también, contribuiría a la prevención de futuras crisis, fomentando disciplina fiscal, apoyando el crecimiento económico y profundizando la integración europea.

## Notas

<sup>1</sup> Este artículo fue publicado originalmente en inglés en *Financial Times*, sección *Comment*, el 5 de diciembre 2010. La puntuación y las características editoriales originales han sido respetadas.

<sup>2</sup> El Eurogrupo es un organismo de coordinación que reúne a los ministros de Economía y de Finanzas de los Estados miembros de la UE que adoptaron el euro y que tiene como objetivo coordinar sus posiciones en la víspera de las reuniones del Consejo de Economía y de Finanzas, Ecofin.

<sup>3</sup> El término *moral hazard* (usualmente traducido al castellano como “riesgo moral”) se refiere al comportamiento que adopta un agente que, por estar protegido del riesgo, no debe pagar las consecuencias de su accionar. En ese caso, el agente estaría dispuesto a tomar un riesgo mayor que el que hubiera tomado en caso de no contar con aquella protección.

# EUROPA DEBE PLANIFICAR UNA REFORMA, NO UN PACTO<sup>1</sup>

por Guy Verhofstadt, Jacques Delors y Romano Prodi

En víspera de una serie de reuniones<sup>2</sup> que prepararon el campo para el Consejo Europeo del 25 de marzo, Jacques Delors, ex presidente de la Comisión Europea (1985-95), Romano Prodi, ex presidente de la Comisión Europea (1999-2004) y ex primer ministro italiano (1996-1998 y 2006-2008), juntos a Guy Verhofstadt, ex primer ministro belga (1999-2008) y actual presidente del grupo político ALDE (Alianza de los liberales y democráticos para Europa)<sup>3</sup> del Parlamento Europeo, intervinieron conjuntamente en el debate político en curso para advertir sobre la necesidad de acompañar la reflexión acerca de la crisis financiera y los medios para enfrentarla con una valiente política de convergencia económica, precedida por un amplio diálogo con los distintos sectores sociales, bajo el liderazgo de la Comisión Europea.

En las próximas dos semanas se revelará si los líderes de la Unión Europea tienen el coraje para manejar los problemas económicos de la región. Algunos de los Estados miembros permanecen fuera de la eurozona, pero ni siquiera ellos están exentos de los riesgos de estrategias de crecimiento no coordinadas. En febrero, durante la última reunión de los líderes de la UE, fue lanzada una propuesta franco-germana para un pacto de competitividad. Ésta fue recibida con poca atención por parte de los otros líderes, no solo por la manera poco delicada de su presentación, sino por su contenido. Ahora es necesaria una alternativa.

Los gobiernos de Francia y Alemania tenían razón al señalar que Europa necesita una gestión económica más eficaz. Solo se requiere que los líderes se pongan de acuerdo sobre las áreas que deberán ser incluidas y los medios para lograrlo, es aquí donde radica el problema. Existe una gran variedad de modelos económicos a lo largo de la UE, desde Escandinavia al Mediterráneo, que incluyen economías con bajo nivel de impuestos y alto consumo, y economías con alto nivel de impuestos con un bajo nivel de consumo. Encontrar una fórmula única que funcione para todos no es una tarea fácil. Pero esa tarea corresponde a la Comisión Europea, no a un conciliábulo de dos o tres países imponiendo su modelo a los otros.

La propuesta franco-alemana también está basada en un modelo intergubernamental de presión inter-pares (*peer pressure*), que en reiteradas ocasiones ha demostrado ser poco efectiva. Además, carece de disciplina e imparcialidad en la aplicación para ofrecer resultados. Tanto la estrategia para el crecimiento de Lisboa como el pacto para el crecimiento y estabilidad fracasaron al no cumplir las expectativas generadas, pues los Estados miembros son reacios a sancionarse entre sí. En cambio, la Comisión fue creada hace 60 años para supervisar y hacer cumplir las decisiones tomadas de común acuerdo. Ésta es la clave para enfrentar la crisis actual.

Como alternativa a un pacto de competitividad, los líderes de la UE deberían adoptar un "Acto Comunitario" para la convergencia económica y la gobernanza. Éste tendría como objetivo impulsar aquellas áreas de la economía consideradas más importantes, donde se requiera una mayor alineación y coordinación. Estas áreas incluirían la reforma del sistema de pensiones, los niveles salariales, las tasas impositivas aplicadas a las empresas, la investigación y el desarrollo (I+D), además de la inversión en transporte, telecomunicaciones e infraestructura energética.

Dada la diversidad de las economías europeas, no prevemos una política que se ajuste a todos (*one-size-fits-all*), más bien necesitamos un rumbo claro y unificado hacia la convergencia en un grupo

de políticas acordadas. Presentar propuestas en este sentido debería ser la tarea de la Comisión, luego de un intenso diálogo social a nivel europeo con los sindicatos y las organizaciones empresariales.

Para cada medida propuesta, la Comisión debería establecer (con el acuerdo de los Estados miembros y el Parlamento Europeo) una serie de estándares u objetivos, que los países tendrían que cumplir en una fecha acordada. Un punto clave para este proceso sería lograr una aproximación en la edad de jubilación y desarrollar una base impositiva común aplicada a las empresas. De igual forma ocurriría para los niveles de inversión en I+D y el coeficiente entre salarios y productividad.

El proceso sería monitoreado con regularidad, una vez más, por la Comisión, que debería tener el poder de presionar (y en última instancia sancionar) en caso de incumplimiento, tal como lo hace en caso de incumplimientos de las normas de competencia o con las infracciones a las legislaciones del mercado interno. Para gestionar este proceso la Comisión también debería crear un nuevo grupo (*cluster*) de comisarios cuyas carteras se enfoquen en la gobernanza económica y en la competitividad. Éste grupo debería tomar un liderazgo más fuerte para dar dirección e impulso a una política de la que actualmente se carece.

La UE debe tomar el control en el área de la gobernanza económica. No se trata solo de restaurar la liquidez y la confianza en el sector bancario, sino también de sentar las bases para un nuevo modelo económico que dará a Europa una ventaja competitiva a nivel global. Está claro que Europa necesita un plan de acción común y acordado para un crecimiento basado en un alto grado de consenso si pretende superar los considerables retos a los que se enfrentarán sus economías en los próximos años.

## Notas

<sup>1</sup> Este artículo fue publicado originalmente en inglés en *Financial Times*, el 2 de marzo 2011. La puntuación y las características editoriales originales han sido respetadas.

<sup>2</sup> Como la del Eurogrupo (11 de marzo) y la del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas, Ecofin (15 de marzo).

<sup>3</sup> Se trata del tercer grupo político por consistencia, que se sitúa, políticamente, entre el Partido Popular Europeo y el Partido Socialista Europeo.

# CÓMO EVITAR UNA NUEVA CRISIS EN EUROPA<sup>1</sup>

por Andrea Canino y Benita Ferrero-Waldner

*En víspera del Consejo Europeo del 24 y 25 de marzo 2011, Andrea Canino, presidente del Consejo de Cooperación Económica, y Benita Ferrero-Waldner, ex comisaria europea de Relaciones Exteriores y Comercio (2004-2009), recientemente nombrada para asumir como primera presidenta de la naciente Fundación Unión Europea-América Latina y Caribe (UE-ALC)<sup>2</sup>, auspiciaron, en un artículo escrito a cuatro manos, la creación de un dispositivo europeo de garantía de créditos a las pequeñas y medianas empresas (pymes), como medida de garantía necesaria para el rescate de estos componentes esenciales del tejido económico y social de Europa.*

Gracias a los esfuerzos del presidente Van Rompuy y de la Comisión Europea, así como a las concesiones del Gobierno alemán, la pasada cumbre de la zona euro del 11 de marzo de 2011 estableció un dispositivo adecuado para tratar la crisis de la deuda pública. Sin embargo, el peligro de una nueva crisis no es ajeno a este progreso, dada la asfixia financiera de las pequeñas y medianas empresas de los países periféricos de la eurozona. Representando el 95% del tejido industrial de estos países, la agravación de su situación tendría repercusiones negativas que producirían un efecto dominó en tres etapas sobre el conjunto de los países de la Unión Europea.

No obstante, existe una solución simple y ya utilizada, en Francia como en Alemania, para evitar esta nueva crisis. La única condición es que se encuentre voluntad política para actuar rápidamente.

Desgraciadamente, la primera fase de este dominó ya ha empezado con la reducción de créditos a las empresas a causa de la actual crisis. La falta de liquidez ejerce una presión muy fuerte sobre las pymes que deben negociar por un financiamiento escaso o a condiciones inaceptables. En 2010, los gastos de financiamiento para las pymes han aumentado un 69% en España, un 56% en Portugal y un 44% en Italia. Si esta situación insostenible no cambia, un gran número de pymes sanas se tornarán insolventes y desaparecerán.

En un segundo tiempo, las pymes insolventes se encontrarán en la imposibilidad de pagar a sus proveedores y los salarios de sus empleados, provocando inevitablemente un círculo vicioso de reducción del consumo, paro y nuevas quiebras. Las tasas de desempleo pueden alcanzar niveles sin precedentes: más de un 25% en España, 20% en Grecia e Irlanda o un 15% en Portugal; es decir, un aumento de dos millones de parados para estos cuatro países. Al mismo tiempo, el descenso de recaudación fiscal incrementará la deuda y hará inevitable una restructuración de las deudas públicas.

Con motivo del imbricado sistema de relaciones de los países de la zona euro, el efecto dominó se expandirá a los otros países europeos. El sistema bancario europeo es el principal titular de la deuda de los países periféricos con alrededor de 149.000 millones de euros (o sea, un 61% del total). Francia y Alemania, con 61.000 y 45.000 millones de esta respectivamente, son los países más expuestos. En el peor de los escenarios posibles podrían tener pérdidas de hasta un 1% de su PIB, impactando al mismo tiempo y sin excepción al resto de las economías.

Las medidas acordadas recientemente para socorrer la deuda pública no son pertinentes para ayudar a las pymes de los países

periféricos que, siendo intrínsecamente sanas, sufren de problemas de los cuales no son responsables. Además, los sistemas de garantía establecidos por ciertos Estados son claramente insuficientes para resolver sus problemas de financiamiento. La única solución para evitar este efecto dominó sería introducir un “dispositivo europeo de garantía de créditos a las pymes” permitiendo la emisión de obligaciones garantizadas en los mercados financieros europeos a los bancos, de modo que puedan de nuevo restablecer el financiamiento a las pymes.

Este nuevo dispositivo debería ser gestionado por una agencia provisional de la eurozona cuyo mandato estaría limitado a dos o tres años como máximo. Las contribuciones a este fondo de garantía deberían provenir de fondos europeos y de una cuota de los países miembros. La agencia debería asignar garantías según las notaciones internas a los préstamos establecidas por los propios bancos, por un lado, y, por otro, en función de certificados de agencias de calificación. Finalmente, este dispositivo tendrá que garantizar inicialmente una deuda de 100.000 millones de euros; cifra que corresponde a los fondos necesitados por las pymes de los países periféricos.

Es importante que el Consejo Europeo de los días 24 y 25 de marzo requiera a la Comisión el estudio de la introducción del dispositivo propuesto y, más particularmente, la tipificación de las garantías. Ofrecer garantías es el camino para que los mercados continúen prestando a los bancos de los países periféricos y que estos a su tiempo puedan acordar préstamos a las pymes.

## Notas

<sup>1</sup> Este artículo fue publicado originalmente en español en *El País* el 24 de marzo de 2011. La puntuación y las características editoriales originales han sido respetadas.

<sup>2</sup> “Benita Ferrero-Waldner presidirá la Fundación Eu-Lac” [disponible en CELARE <http://www.celare.org/>]; “Ex comisaria europea Benita Ferrero-Waldner presidirá futura Fundación UE-ALC”, ADN, 17/03/2011 [disponible en: <http://www.adn.es>]. Cabe señalar que Benita Ferrero-Waldner fue la última comisaria de Relaciones Exteriores de la Unión Europea, dado que el cargo, luego de la aplicación del Tratado de Lisboa, fue asumido por Catherine Ashton, en su calidad de Alta Representante para la Política Exterior y de Seguridad Común.