

Preguntas y respuestas sobre la crisis mundial

La creciente complejización de los instrumentos financieros implica cada vez más dificultades a la hora de evaluar las causas, las formas de contagio y los efectos diferenciados de las actuales turbulencias económicas y financieras. Este artículo se enfoca en algunas de estas interacciones y busca aportar luz sobre la relación entre el sistema financiero y la economía real, la desconexión parcial de los países emergentes de este mundo en crisis, los riesgos actuales y los problemas derivados de las respuestas aplicadas por los gobiernos de la eurozona.

PIERRE SALAMA

■ ¿Cómo operan la globalización y la liberalización comercial en la crisis?

La crisis actual se desarrolla en un contexto específico: el de la desindustrialización de muchos países, provocada y acelerada principalmente por la globalización comercial y, en segundo lugar, por la desregulación financiera. A excepción de Alemania, el conjunto de los países avanzados experimenta desde hace una década una desindustrialización masiva. Una parte importante de las economías emergentes también atraviesa esta desindustrialización, a diferencia de algunas grandes economías asiáticas. Detengámonos en el ejemplo de las economías emergentes. La desindustrialización de algunos de estos países, principalmente latinoamericanos, ocurre en un momento en

Pierre Salama: latinoamericanista y profesor de la Universidad de París XIII; fue director científico de la *Revue Tiers Monde* y es autor de numerosos libros y artículos publicados en francés, español, portugués, inglés y chino. Página web: <<http://perso.wanadoo.fr/pierre.salama/>>.

Palabras claves: crisis, desindustrialización, desregulación financiera, deslocalización, eurozona.

Nota: traducción de Lucas Bidon-Chanal.

que el PIB per cápita es aún relativamente bajo. La crisis actual puede precipitar los procesos de desindustrialización ya iniciados en numerosos países y así conmocionar la estructura de la economía mundial. Sin embargo, China, el «taller del mundo», no puede beneficiarse mecánicamente de esta crisis. Por una parte, su modelo de desarrollo encuentra ya límites, y a menos que pueda dinamizar su mercado interno, su índice de crecimiento podría disminuir en provecho de otros países asiáticos cuya mano de obra sea menos costosa; por otro lado, la disminución en las importaciones de las naciones afectadas por la crisis puede debilitar el crecimiento de China y volver obsoleta la tesis del «desacoplamiento» de coyuntura. Eso es lo que vamos a precisar.

Las economías emergentes asiáticas registran un fuerte crecimiento desde hace unos 30 años, las latinoamericanas se restablecen desde hace una década con un crecimiento más o menos elevado, y ambos conjuntos tienden a converger. Pero no sucede lo mismo con las economías avanzadas. Esta situación no es totalmente nueva. En la década de 1930, las economías avanzadas sufrieron una crisis profunda y duradera. En cambio, durante el mismo periodo, ciertas economías exportadoras latinoamericanas conocieron una industrialización pronunciada, después de una fase de crisis. Pero las relaciones entre el «centro» y la «periferia» ya no funcionan como antes, puesto que el contexto mundial ha cambiado profundamente y hoy en día estos conceptos parecen anticuados y pierden su pertinencia. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) y la corriente estructuralista latinoamericana, basta con que estos vínculos se distiendan en virtud de una crisis en las economías avanzadas, o de una guerra entre países del centro, para que en algunas de las economías periféricas se produzca un proceso de sustitución de importaciones. La distensión de los vínculos significó históricamente una «oportunidad» de industrialización para países como Brasil, México o Argentina. La crisis estructural que atraviesan las economías avanzadas ¿ofrecerá hoy la misma oportunidad? La situación es diferente de la que se daba en los años 1930 por dos razones: por una parte, la dimensión financiera se convirtió en un parámetro en extremo importante; por la otra, se han intensificado los vínculos comerciales entre algunas economías emergentes (en particular de América Latina y Asia). El comercio de América Latina con China y la India ha aumentado mucho. Brasil ha trabado vínculos comerciales cada vez más estrechos con China: los intercambios entre estos países se han triplicado entre 2006 y 2010. Pero la relación es asimétrica: el gigante asiático exporta a Brasil esencialmente productos manufacturados y le compra materias primas, y lo mismo ocurre con Argentina. México no le vende casi nada a China, pero le compra productos manufacturados. Gracias

a la amplitud de sus exportaciones al país asiático, la restricción externa de Brasil y Argentina ya no funciona como límite a su crecimiento, como ocurría en el pasado. El elevado crecimiento chino «implica» en parte el de Brasil y Argentina, pero no el de México. No obstante, la crisis de la deuda pública y las amenazas de estallido de la eurozona y del euro como moneda de reserva debilitan el sistema bancario. La búsqueda de liquidez puede ampliar el contagio financiero y repercutir en las economías emergentes, cuyos márgenes de maniobra en materia de políticas contracíclicas son más estrechos hoy que en 2009, aun en China.

El crecimiento económico no es siempre sinónimo de industrialización creciente. En los países avanzados, a excepción de Alemania, tiene lugar un proceso de desindustrialización, sobre todo desde el comienzo de los años 2000. La desindustrialización no se limita a la pérdida del peso relativo de la industria en el PIB en beneficio de los servicios, sino que es causada por el avance de las deslocalizaciones de actividades industriales y servicios hacia economías emergentes y por la casi ausente política industrial por parte de los países en cuestión. La deslocalización, facilitada por la fuerte reducción de las medidas proteccionistas y la reducción del costo de los transportes, implica a menudo la posibilidad de burlar las dificultades legales que se imponen en los países desarrollados. En los países receptores, los salarios son mucho más bajos, los derechos sociales, casi inexistentes, y las exigencias respecto del cuidado del medio ambiente a menudo están ausentes o son más endebles; en fin, los beneficios son menos gravados. El libre comercio es, desde este punto de vista, una manera de esquivar legalmente las normas de los países de origen.

Mientras los países asiáticos experimentan un fuerte proceso de industrialización, otros, especialmente en América Latina, se encaminan hacia una «desindustrialización precoz». En Asia, aumenta el peso de la industria en el PIB, el valor agregado de los bienes producidos crece y su grado de complejidad tecnológica también; como resultado, el saldo de la balanza comercial de los productos industriales es ampliamente positivo. En América Latina, por el contrario, el peso de la industria disminuye de manera relativa en numerosos países y el valor agregado de los bienes producidos baja, así como su complejidad tecnológica; en suma, el déficit comercial de la industria de transformación crece, más concretamente para los bienes de contenido tecnológico medio y alto. Destinadas cada vez más a las economías asiáticas, las exportaciones de materias primas –en absoluto producidas con tecnologías de punta– compensan los déficits de la industria de transformación, permiten lograr un saldo positivo de la balanza



comercial y limitan el déficit de la balanza de cuenta corriente. La excepción es México, donde son las transferencias monetarias de quienes han migrado a Estados Unidos las que reducen fuertemente las obligaciones externas. A diferencia de los años 60 a 90, la obligación externa pesa menos a medida que aumentan los grados de libertad para definir una política económica en favor del crecimiento.

¿Qué hacer entonces? ¿Aceptar la desindustrialización precoz en nombre del libre comercio, rechazar esta desindustrialización practicando una apertura controlada o cerrar las fronteras esperando que los otros países sigan comprando lo que se produce? Gracias al apoyo de un Estado estratega, la economía «abierta» no es una economía «ofrecida» a los intereses exteriores como

**No es la apertura externa
 la que conduce a la
 «desindustrialización precoz»;
 la apertura a los mercados
 internacionales no es
 sinónimo de *laisser-faire*, ya
 que puede ser controlada ■**

ocurre en el caso del mero libre comercio. La apertura controlada permite transformar el tejido industrial y preparar al país para las mutaciones necesarias requeridas por la crisis. No es la apertura externa la que conduce a la «desindustrialización precoz»; la apertura a los mercados internacionales no es sinónimo de *laisser-faire*, ya que puede ser controlada. «Desindustrialización precoz» e industrialización

dependen de la manera de practicar la apertura. Si se permite a las fuerzas del mercado fijar los precios y orientar las inversiones, la probabilidad de que tenga lugar un proceso de «desindustrialización precoz» es alta y debilita las capacidades de resistencia frente a las crisis como la iniciada en los países avanzados en 2008.

■ ¿Qué diferencia la crisis actual de la gran crisis de 1929?

El paso de una gran crisis financiera a una recesión económica y luego, tras una corta reactivación, a una crisis de deudas soberanas portadora de riesgos recesivos en varios Estados de la eurozona es, sin duda, lo que diferencia la crisis actual de las economías avanzadas de la registrada en la década de 1930. Lejos de estar superada, la crisis abierta con la quiebra de Lehman Brothers resurge. La crisis financiera se desarrolla por el momento en dos etapas: una crisis de las instituciones financieras, seguida de una crisis de las deudas públicas en varios países de la eurozona, cada una de las cuales tiene un impacto negativo en el crecimiento de los países avanzados.

Mucho se ha escrito sobre los orígenes y las causas de la crisis de las instituciones financieras en los países desarrollados y sobre sus consecuencias fuertemente negativas sobre la actividad económica. El desarrollo de las burbujas especulativas y sus estallidos fueron facilitados por: a) la aprobación de normas contables que valorizan los activos a partir de sus precios de mercado (*mark to market*); b) la posibilidad para los bancos de vender de manera muy lucrativa los riesgos tomados, gracias a la creación y a la emisión de productos financieros derivados cada vez más complejos (titulización) y a la posibilidad de eliminarlos de sus balances; y, finalmente, c) las técnicas por lo menos «pícaras» de evaluar estos riesgos. Así concebida, la ingeniería financiera facilita una lógica de desbocamiento: el crédito se asigna cada vez menos a partir de las perspectivas de ingresos de los prestatarios y cada vez más a partir de la anticipación del valor de los patrimonios así adquiridos por esos prestatarios, como se pudo observar con las burbujas inmobiliaria y financiera. Para retomar una expresión de Hyman Mynski, se llega muy rápidamente a una financiación de tipo Ponzi¹ y se perfila la inestabilidad.

El sistema financiero implosiona con una desvalorización brutal de los activos, y lo que ayer favorecía la burbuja (el *equity value*, es decir, la diferencia positiva entre el valor de mercado de los bienes y las obligaciones asumidas) se transforma en su contrario (el valor de mercado se hunde y se sitúa por debajo del valor de los préstamos que deben reembolsarse). La inversión del ciclo causa un drenaje brutal de la liquidez. Las empresas financieras buscan liquidez para financiar un riesgo que antes era transferido y diseminado y hoy se revalúa fuertemente. Los bancos dejan de prestarse entre sí y, *a fortiori*, frenan brutalmente sus préstamos a las empresas y a los particulares. Con la desvalorización de su capitalización, las empresas no financieras ven cómo toda una serie de ratios «viran al rojo», y se enfrentan a una falta creciente de liquidez. La restricción crediticia (*credit crunch*) transforma la crisis financiera en una crisis económica. La crisis se vuelve *sistémica* y afecta incluso a empresas que muestran una gestión prudente –lejos de la manipulación que era lucrativa antes de la crisis– de los productos financieros titulizados. Finalmente, la crisis se propaga con fuerza más allá de las fronteras mediante los canales creados por la globalización financiera.

1. El esquema Ponzi es una operatoria fraudulenta construida a partir del pago a los inversionistas de intereses desmesurados que son financiados con el ingreso de nuevos aportantes de capital, por lo cual se forma una suerte de pirámide, que se «cae» si se corta el ingreso de nuevos participantes [N. del E.].

El efecto de contagio ha sido especialmente potente y afectó al conjunto de las economías mundiales. Los PIB sufrieron tasas de crecimiento negativas o fuertes ralentizamientos, y el desempleo aumentó por todas partes. En lugar del recurso a políticas de austeridad, cuyos efectos acumulativos habrían podido profundizar la crisis, el despliegue de políticas de reactivación permitió que el crecimiento se reanudara sensiblemente en ciertas economías emergentes y de manera modesta en las avanzadas. Algunos economistas pensaron entonces que lo peor de la crisis se había superado y que se podía volver al juego sin modificar las reglas. Al contrario, otros economistas, más lúcidos y generalmente a contracorriente, consideraron que la caída y la reanudación de los índices de crecimiento no eran más que una etapa de una crisis más amplia que podía tomar un perfil en forma de W o en V. Eso fue de hecho lo que

A diferencia de la registrada en los años 30, la actual no es una crisis de inversión excesiva en los países avanzados ni una crisis de realización, sino una crisis financiera causada por la desregulación «salvaje» del conjunto de los mercados, y en especial de los mercados financieros y del mercado laboral ■

ocurrió, pero con una particularidad difícilmente prevista: de una crisis de las deudas privadas se pasó a una crisis de las deudas públicas.

A diferencia de la registrada en los años 30, la actual no es una crisis de inversión excesiva en los países avanzados (las tasas de inversión no atravesaron ningún desbocamiento a lo largo de la década de 2000), ni una crisis de realización (el consumo disminuye poco gracias al aumento de los créditos en los países anglosajones), sino una crisis financiera causada por la desregulación «salvaje» del conjunto de los mercados, y en especial de los

mercados financieros y del mercado laboral. Como hemos visto, la debacle financiera comienza en efecto con una crisis surgida de las deudas privadas. Los bancos, en riesgo de sufrir iliquidez y quiebra, dejan de otorgarse préstamos entre sí y limitan mucho sus créditos a la economía, lo que precipita la crisis económica. La intervención del Estado para salvaguardar el sistema bancario tiende más a acentuar las deudas públicas y menos a financiar nuevamente el crédito a las empresas por parte de los bancos. Sin embargo, no es solo la ayuda del Estado al sistema financiero la que causa un aumento del endeudamiento público. Varios otros factores intervienen en ese aumento: a) la contrarrevolución fiscal iniciada en los años 80, que reduce la carga fiscal y, en consecuencia, los ingresos recaudados, además de aumentar la regresividad del sistema, al

mismo tiempo que acentúa la doble desigualdad entre los salarios, por un lado, y entre los salarios y las rentas del capital, por otro; b) la caída de los ingresos fiscales en sentido estricto y de las contribuciones al sistema de protección social, ligada al cambio de la coyuntura; c) el aumento del volumen de algunos gastos, como la ayuda al creciente número de desocupados, a las personas especialmente afectadas por la crisis y a las empresas en dificultades; d) la suba de las tasas de interés debida a los *spreads* en aumento, y el consecuente crecimiento del servicio de la deuda. Estos factores, a los cuales se agrega la ayuda masiva aportada al sistema bancario –y reembolsada en parte con la devolución de los beneficios bancarios, a excepción de las instituciones hipotecarias en EEUU–, explican el desborde de los déficits y del endeudamiento públicos.

Gracias a la liquidez así obtenida y a la ausencia de una efectiva regulación relativa al funcionamiento del sistema financiero, las instituciones financieras se volvieron hacia los mercados de obligaciones y, en particular, hacia los títulos públicos de los Estados que se mostraban más frágiles: Grecia, Italia, Portugal, España y Francia, lo que les permitió obtener beneficios considerables en una primera instancia. Pero al final esta especulación debilitó las cuentas de los bancos, cuando apareció más claramente la posibilidad de cesación de pagos. El riesgo de *default* alimenta el alza de las tasas que, a su vez, refuerza el riesgo.

Dado que no era posible prever el momento preciso del estallido, el cambio de coyuntura sorprendió a las instituciones financieras que, ávidas de ganancias, conservaron estos títulos convertidos en fuente de pérdidas. El valor de los bonos de los países más frágiles bajó, lo que se tradujo mecánicamente en un aumento de la tasa de interés (por la relación inversa existente entre el precio de un bono –de renta fija– y la tasa de interés). Esto explica que, posteriormente, las instituciones financieras pretendieran vender estos títulos y comprar otros, emitidos por países que se consideran más seguros aunque ofrezcan tasas de interés más bajas.

La diferencia con las crisis de las deudas públicas latinoamericanas de los años 1980-1990 es importante. En ese momento, los bancos pretendían adquirir divisas fuertes vendiendo moneda local; en el caso actual, estas transacciones se hacen en la misma moneda, el euro. Los bancos venden títulos emitidos por su propio país para comprar títulos emitidos por Alemania y algunos países de Europa del Norte. Los Estados afectados por esta desconfianza hacia sus títulos entran en una situación

de fragilidad. El aumento de las tasas de interés no les permite ya garantizar el servicio de sus deudas. Las políticas de austeridad decididas para reducir los déficits públicos producen el efecto opuesto al esperado: estos déficits aumentan mientras bajan los ingresos fiscales, a causa de la acentuación de la crisis económica provocada por esas políticas de austeridad. El aumento de las tasas y la reducción de los ingresos fiscales agudizan el problema de la reprogramación de las deudas, de sus reestructuraciones y de las garantías que pueden ofrecer los países de la eurozona. A falta de estas garantías y de una solidaridad interestatal, la imposibilidad de devaluar refuerza los riesgos de *default* de algunos Estados de la eurozona. A la inversa, la posibilidad de permitir la depreciación de sus monedas explica que países que no pertenecen a la eurozona (Japón, Reino Unido, etc.) no experimenten hasta ahora amenazas a su solvencia, aunque sus cocientes de endeudamiento (es decir, la relación entre sus deudas y su PIB) sean también elevados.

Otrora lucrativa, la especulación se convierte en fuente de importantes pérdidas. Es lo que se pudo observar durante el desarrollo de la crisis griega y su efecto dominó sobre los títulos italianos, e incluso franceses, en noviembre de 2011. Como los márgenes de maniobra de los gobiernos se revelan más reducidos en la fase actual que en la anterior, debido al endeudamiento masivo

Dos aspectos distinguen la crisis actual de la de 1929: la crisis de la deuda pública y la pertenencia de varios países a una zona monetaria cuyo funcionamiento sufre la ausencia de una política presupuestaria común ■

derivado, los riesgos de profundización de la crisis económica aumentan a la par que se pretende disminuir los déficits presupuestarios mediante políticas de austeridad.

Es difícil saber si la crisis que afecta desde hace unos años las economías avanzadas es más fuerte que la de 1929. En principio, son diferentes. Dos aspectos distinguen la crisis actual de la de 1929: la crisis de la deuda pública y la pertenencia de varios países a una zona monetaria cuyo funcionamiento sufre la ausencia de una política presupuestaria común. Solo medidas de carácter estructural pueden permitir superar esta crisis en forma duradera:

nencia de varios países a una zona monetaria cuyo funcionamiento sufre la ausencia de una política presupuestaria común. Solo medidas de carácter estructural pueden permitir superar esta crisis en forma duradera:

a) en cuanto a las instituciones financieras, la superación de la crisis pasa por una modificación sensible de la arquitectura financiera que establezca, como en los años 30, una separación entre las actividades de depósito-crédito de los

bancos y las de inversión y, de manera más general, por una reglamentación más estricta de sus actividades;

b) en cuanto al aspecto salarial y las distintas formas de solidaridad inter- e intrageneracionales y, tal como se hizo en la década de 1940 con el desarrollo de la protección social, parece necesario tener más en cuenta los bienes colectivos, los bienes no comerciales, y reducir las desigualdades de ingresos;

c) en cuanto a la intervención del Estado en las actividades económicas, se presenta como necesaria una coordinación de las políticas.

■ **¿Existe aún relación entre el sistema financiero y el sistema productivo?**

Contrariamente a la opinión más extendida, existen relaciones entre, por una parte, la desregulación financiera y el desarrollo de las finanzas y, por otra parte, el sistema productivo. Este último padece los efectos de aquel desarrollo; el crecimiento del PIB en la mayoría de los países avanzados se vuelve más o menos «flojo» según los niveles de endeudamiento de cada economía y las capacidades para exportar de ciertos países. El mercado laboral sufre las consecuencias: los salarios ya no siguen o siguen poco la evolución de la productividad, se busca la flexibilidad laboral y los empleos precarios, de tiempo parcial, se multiplican.

La financiación mediante el crédito a la inversión de las empresas y al consumo doméstico es necesaria para el desarrollo de la producción. Pero la desregulación de los mercados financieros permitió que se incrementaran excesivamente nuevos productos financieros que funcionan como instrumentos de comportamientos especulativos. La financierización de la actividad económica tiene un costo: la moderación salarial y, junto con esto, el aumento considerable de la distancia entre el 10% –o incluso el 1%– que percibe los salarios más elevados y los demás asalariados. Ilustremos los mecanismos que establecen una relación entre la desregulación financiera, el sistema productivo y el mercado laboral a partir de tres cuestiones: el crédito, la financierización y la moderación salarial.

a) El desarrollo del crédito a los particulares, muy importante sobre todo en los países anglosajones, va a la vez a estimular el consumo y la actividad inmobiliaria y a impulsar una financierización de la economía, gracias al endeudamiento masivo de los hogares y a la creación de productos financieros complejos, objetos de especulación. La moderación salarial observada

en estos países en los años 1990 y principios de los 2000 no ha acarreado un escaso crecimiento o un estancamiento económico, al contrario de lo que se pudo observar en otros países europeos. Antes bien, estuvo acompañada de un índice de crecimiento más o menos elevado y de una tasa de desempleo baja; el desempleo sigue siendo elevado en los países que recurren menos al endeudamiento interno, como Francia. Los créditos acordados compensan los efectos depresivos de la moderación salarial. La elevada demanda interna, sostenida gracias al crédito, permite la valorización del capital.

b) El efecto positivo de los créditos fáciles actúa también sobre el sistema financiero. En efecto, antes del estallido de la crisis de 2007-2008, la multiplicación de los productos financieros contruidos a partir de créditos concedidos y de derivados complejos, que se supone cubren los riesgos corridos, favoreció comportamientos especulativos que se tradujeron en la aparición de burbujas, sobre todo en el sector inmobiliario y en los mercados financieros. Al privilegiar especialmente el corto plazo, los fondos de inversión comenzaron a comprar empresas gracias a los efectos de palanca obtenidos de los créditos

concedidos, con dos objetivos: buscar una elevada rentabilidad inmediata y obtener más valor en la reventa.

El mundo de las finanzas parece separarse del de la producción. El dinero parece autonomizarse de lo real y el capital, volverse «ficticio», como lo analizó Marx ■

Como toda especulación, esta parece autoabastecerse, y así el mundo de las finanzas parece separarse del de la producción. El dinero parece autonomizarse entonces de lo real y el capital, volverse «ficticio», como lo analizó Marx. Tiende a desarrollarse la ilusión

de que el dinero produce dinero, independientemente de lo que ocurre en el mundo de la producción. El misterio del origen del dinero se oscurece y el desarrollo de los mercados financieros parece comparable al «milagro del pan» del que habla la Biblia. Mientras que en el sector financiero los salarios y las bonificaciones crecen vertiginosamente –por lo menos para los *traders* y otros analistas–, el poder de los accionistas aumenta y los dividendos pagados crecen, los salarios medios en la economía real se estancan o aumentan débilmente. El peso creciente de las finanzas en la gestión de las empresas tiene también consecuencias en la elección de las inversiones, ya que se privilegia a veces el corto y mediano plazo respecto del largo plazo. Los portafolios de inversión se desarrollan en detrimento de la inversión productiva en las empresas. El peso creciente de las finanzas y las exigencias de rentabilidad

de los mercados financieros influyen sobre la organización del trabajo y la administración (*management*) de las firmas.

c) La abundancia de liquidez y las bajas tasas de interés son factores de autonomía del mercado financiero, pero esa autonomía es solo aparente. Las relaciones que existen entre los mercados son más profundas de lo que parece cuando el análisis queda en un nivel superficial. La pregunta pertinente es pues de dónde vienen las ganancias o las pérdidas de las finanzas.

En el conjunto de los beneficios, los de origen financiero adquieren un lugar cada vez más importante. Así, provocan efectos colaterales sobre los salarios, el empleo y las formas de organización del trabajo, ya que la única manera de que puedan crecer suficientemente es que la parte de los beneficios en el valor agregado aumente y luego se estabilice a un nivel elevado, en detrimento de la parte correspondiente a los salarios. *El origen de las ganancias de las finanzas está pues en el trabajo.* Pero la desregulación financiera no es la única causa de la moderación salarial. La competencia con países de salarios bajos favorece también la búsqueda de un estancamiento salarial y una movilidad más elevada de los trabajadores, especialmente en los sectores que utilizan mucha mano de obra. Esto se debe a que el diferencial de productividad no es lo suficientemente elevado como para compensar el efecto de unos salarios relativamente altos, respecto de los de las economías emergentes, sobre el costo unitario del trabajo en los países avanzados.

■ ¿Es entonces la desregulación financiera la responsable de la crisis?

El círculo virtuoso crédito-producción-finanzas ha funcionado durante muchos años creando la ilusión de un régimen de crecimiento original y sólido, caracterizado por un bajo crecimiento de los salarios, o incluso un estancamiento, y una demanda interna constante. Este crecimiento se sostiene «al filo de la navaja» del endeudamiento interno. Cuando los deudores ya no pueden reembolsar los préstamos, el edificio construido a partir de esos préstamos se derrumba. Forzados a saldar sus deudas y a vender sus activos incluso a pérdida, los deudores sufren la caída del precio de estos activos y, arruinados, se encuentran cada vez más imposibilitados de desendeudarse. Los productos financieros construidos sobre la base de estos créditos –ellos mismos objeto de especulaciones y fuente de beneficios financieros muy importantes– son alcanzados por la desconfianza y considerados como activos «tóxicos», y pesan entonces sobre la rentabilidad de las instituciones financieras que los poseen. La llamada crisis de las hipotecas *subprime* transforma el círculo virtuoso en círculo vicioso.

Ante el temor de notas negativas por parte de las agencias de calificación, muchos gobiernos aplican hoy políticas de austeridad que, al afectar el empleo y los salarios, tienen un efecto recesivo y dificultan aún más la financiación del servicio de sus deudas ■

El precio que se debe pagar es entonces alto. La crisis financiera se transforma en crisis económica. Para salvar a los bancos y a las instituciones financieras amenazadas de derrumbe y reactivar el crecimiento, los Estados piden grandes préstamos. A partir de un cierto nivel de endeudamiento y déficit, disminuye la capacidad de esos Estados de financiar el servicio de sus nuevas deudas. Ante la amenaza de no poder hacer frente a sus obligaciones financieras y el temor de notas negativas por parte de las agencias de calificación, muchos gobiernos aplican hoy políticas de austeridad que, al afectar el empleo y los salarios,

tienen un efecto recesivo y dificultan aún más la financiación del servicio de sus deudas. El sistema financiero internacional sufre la amenaza de derrumbe y la crisis, al parecer superada en 2010, resurge esta vez con Estados inermes para hacer frente a la situación mediante una política de reactivación.

■ **¿Servirán las respuestas de la cumbre del G-20 y las propuestas de la eurozona para superar la crisis, o más bien la agravarán?**

Las propuestas de la presidencia francesa del G-20 de proceder a una reforma del sistema financiero internacional, colocar fuera de la ley los paraísos fiscales y establecer un impuesto sobre las transacciones financieras, aunque fuera mínimo, siguen siendo «letra muerta». El orden del día de la cumbre de Cannes de 2011 fue alterado por la crisis del euro y la propuesta del gobierno griego, más tarde abortada, de convocar a un referéndum sobre el plan de rescate.

Esta reunión fue precedida por una cumbre de la eurozona y las decisiones tomadas en esa ocasión fueron saludadas por el G-20. Varios aspectos pueden destacarse en relación con el acuerdo del 27 de octubre de 2011 firmado por el conjunto de los responsables de la eurozona: a) la ineficacia de las políticas de austeridad aplicadas para solucionar el problema de las deudas públicas de algunos Estados de la eurozona; b) la demora en las propuestas y reformas, que llegaron demasiado tarde para aliviar la deuda de Grecia; c) el enorme poder de los mercados, que produjo la dimisión de los responsables políticos de Grecia e Italia –se puede destacar, de paso, la manera particularmente humillante en que han sido tratados los responsables políticos del Estado–; d) la existencia

de un federalismo *de facto* dirigido por Alemania y Francia que pone en cuestión la propia democracia.

Pero analicemos esto último más en detalle.

a) Las políticas de austeridad establecidas para superar los problemas planteados por las deudas públicas se oponen a las aplicadas luego de la crisis provocada por las deudas privadas (que fomentaban la reactivación). Como reacción a la crisis, los Estados ejecutaron políticas presupuestarias, rompiendo en cierta medida con las políticas monetarias restrictivas preconizadas por las instituciones internacionales en los años anteriores. Pero con la crisis de las deudas públicas, en lugar de continuar las políticas de reactivación y proceder a una reforma del sistema fiscal que se volvió regresivo, los gobiernos buscan reducir los gastos públicos con el fin de disminuir los déficits presupuestarios y, de esa manera, el endeudamiento. No obstante se corre el riesgo de que el resultado obtenido sea el contrario del esperado. La reducción de los gastos públicos puede contribuir a la recesión o, en el mejor de los casos, frenar el crecimiento. Los ingresos públicos no están a la altura de lo esperado y el déficit presupuestario no se puede reducir tanto como se desearía. La disminución del crecimiento se traduce entonces mecánicamente en un aumento del cociente de la deuda sobre el PIB y refuerza las dudas de los mercados sobre las capacidades de algunos países para saldar sus deudas (es el caso de España, Grecia, Italia luego de la reunión del G-20, y Francia, en menor medida).

b) Según el plan de ayuda previsto en julio de 2011, y habida cuenta del riesgo inminente de *default* en Grecia, las nuevas medidas decididas en octubre de 2011 por los responsables políticos de los países de la eurozona para reducir su deuda pública consideraron un aumento de la quita del valor nominal de los títulos (que pasa de 21% en julio a 50%), y confirmaron el préstamo, emitido a una tasa de interés sin *spread*, de € 100.000 millones financiado por el refuerzo del Fondo Europeo de Estabilización Financiera, como contrapartida del refuerzo de la política de austeridad. Como los Estados que otorgan los préstamos no pueden emitir moneda –una atribución que es exclusiva del Banco Central Europeo–, estos rescates aumentan su propio endeudamiento. Apenas implementado, este plan parece ya obsoleto. La reprogramación podría haber sido «eficaz» si se hubiera hecho un año antes y si no la hubiera acompañado el refuerzo de las políticas de austeridad. Estas últimas empeoraron la gestión de la deuda griega y han creado un fuerte sentimiento de injusticia. Al seguir siendo profundamente injusto el sistema fiscal y al multiplicarse las fugas de capitales y la evasión fiscal, el plan de austeridad afectó

sobre todo a algunas clases y protegió a las más acomodadas. La crisis se agudizó, lo que disminuyó los ingresos fiscales e hizo imposible atender el servicio de la deuda, más aún teniendo en cuenta el descontrol de las tasas de interés. A medida que se acerca el *default*, las tasas se desbocan y la especulación se vuelve más ventajosa, hasta el día en que el peligro de *default* se vuelve demasiado importante, los bancos buscan vender estos títulos y «se refugian» en títulos más seguros. La crisis de la deuda pública griega, seguida por la italiana y luego por la francesa, profundizó las distancias entre las tasas de interés pagadas por estos países y las de Alemania. Luego, al extenderse la crisis y volverse más creíble el efecto dominó, la desconfianza afectó también los títulos emitidos por el gobierno alemán, lo que a su vez generó el temor a una desaparición de la eurozona. Esto explica que se celebraran nuevas reuniones para prever distintos escenarios, como el de una eurozona con distintas velocidades, con el fin de proteger a algunas economías de los posibles efectos de contagio.

c) Hasta la víspera de la crisis de las deudas públicas, el federalismo, que implica el abandono de la unanimidad en favor de un sistema mayoritario de decisión en la Unión Europea, choca contra una profunda desconfianza en el conjunto de los gobiernos de la eurozona por dos razones: por un lado, significa un abandono parcial de la soberanía de cada uno de los Estados, que podrían verse frente a la imposición de una decisión tomada por la mayoría de los miembros; por el otro, implica el rechazo de la solidaridad de los más poderosos hacia los más débiles, especialmente en materia financiera.

Sin la coordinación de las políticas presupuestarias, sin el establecimiento de una armonización fiscal, la política monetaria común encuentra límites. La eficacia de esta última podría crecer si los préstamos de cada uno de los países que pertenecen a la eurozona se efectuaran en eurobonos. Si se mutualizaran las deudas, todos los países podrían entonces pedir préstamos a la misma tasa. La contrapartida de esta solidaridad sería una «socialización» de las decisiones, especialmente en materia presupuestaria, es decir, el abandono parcial de la soberanía sobre los presupuestos públicos nacionales y sobre la armonización de los sistemas fiscales. Estas modalidades, poco factibles hasta la crisis de la deuda pública, se abren paso al agravarse esta y al manifestarse el riesgo de implosión de la eurozona. Esto explica que se puedan buscar soluciones que, por un lado, permitirían un despliegue de ciertas formas de solidaridad y, por otro, no delegarían en uno o dos países la totalidad del poder. Tales soluciones parecen pasar hoy por la instauración de una Europa a distintas velocidades. Las decisiones que se deben tomar, aparentemente técnicas, son de hecho altamente políticas; por lo tanto, no deberían evitar el debate democrático. ☐