

La izquierda, la crisis de deuda soberana y el euro

Álvaro Rein



'Las soluciones a los conflictos causados por la crisis financiera y el fracaso de los bancos deben de tener en cuenta.....los principios democráticos' . – Olafur Ragnar Grimsson, Presidente de Islandia

El estallido de la crisis soberana en Europa ha vuelto a reavivar el debate entre la izquierda continental sobre la naturaleza histórica del proyecto del euro, su viabilidad a medio plazo y la posición que debe adoptar la izquierda transformadora frente a la moneda única.

Este artículo trata de aportar una crítica constructiva de los argumentos y análisis realizados recientemente por economistas críticos y de izquierdas. El artículo toma como referencia principal el análisis contenido en los dos informes publicados en marzo y septiembre de 2010 por el instituto 'Research on Money and Finance (RMF)', pero también aborda análisis publicados recientemente por economistas como Pedro Montes, Daniel Albarracín, Özlem Onaran, Michel Husson y Costas Lapavitsas [varios de ellos, recientemente publicados en la revista [Viento Sur](#)].

Me centraré en los análisis publicados por RMF porque sintetizan bien la mayor parte de las concepciones, en mi opinión, fundamentalmente erróneas, pero en las que en estos momentos toma pie una gran variedad de interpretaciones y propuestas aportadas desde perspectivas críticas de izquierdas.

Las causas de la crisis europea, según RMF

RMF afirma que la crisis económica europea actual tiene dos causas fundamentales. La primera: la crisis financiera que tuvo sus orígenes en los EE.UU en verano de 2007, y que pronto se convirtió en una recesión global.

La segunda causa sería la acumulación insostenible de lo que RMF llama 'desequilibrios estructurales' dentro de la zona euro. Esos desequilibrios traerían su origen en la coexistencia de importantes déficits por cuenta corriente en los países 'periféricos' (principalmente Grecia, Portugal, España e Irlanda) con importantes superávits por cuenta corriente en los países del 'núcleo' (esencialmente, Alemania). La persistencia y agudización de esos desequilibrios se explicaría por la incapacidad del grupo de países 'periféricos' de competir con Alemania.

Los déficits por cuenta corriente de la periferia, resultantes de esos desequilibrios competitivos, deben por definición ser financiados de alguna manera, y según RMF, lo son principalmente por flujos de capital privado procedentes de los países del 'núcleo'. Tales flujos consisten sobre todo en compras de deuda privada de los países periféricos por parte de los bancos de los países del 'núcleo'.

Como veremos más adelante, según RMF, la principal responsable de que los desequilibrios competitivos entre 'periferia' y 'núcleo' se hayan acentuado es la existencia misma de la zona euro.

Esta visión de que el origen de los desequilibrios económicos que nos han llevado a la actual crisis ha de buscarse en la incongruencia original, y por lo tanto, en el 'fracaso histórico' del proyecto de la moneda única europea es compartido por otros economistas críticos de izquierda españoles (como Pedro Montes o Daniel Albarracín) y por nekeynesianos famosos como Krugman o Stiglitz, pero también por toda una corriente de economistas neoliberales.

Más, todavía: según RMF, la creación de la moneda única europea habría propiciado la creciente 'financiarización' de la zona euro, facilitando así la financiación de los crecientes déficits por cuenta corriente de los países 'periféricos' y el consiguiente endeudamiento de sus economías.

El término 'financiarización', tan usado como abusado por diversas escuelas de economistas de izquierda, es definido vagamente por RMF como un proceso, a través del cual el sector financiero adquiere cada vez más peso dentro de la economía en relación con el sector productivo real. El endeudamiento, tanto el interno como el externo, de una economía sería uno de los indicadores que apuntan a un proceso de creciente 'financiarización' de la misma. RMF define la actual crisis como una crisis de la 'financiarización', ya que la crisis en el fondo también refleja la culminación de un proceso de transformación de las economías capitalistas avanzadas, a través del cual el sector financiero ha ido adquiriendo cada vez mayor peso.

'La competitividad' es una mala explicación de los déficits por cuenta corriente

Para RMF, el aumento de los déficits por cuenta corriente de los países periféricos, y el paralelo aumento del superávit alemán por cuenta corriente desde 2000, reflejan la pérdida relativa de competitividad de los primeros frente a Alemania durante estos años. Los economistas, tanto de izquierda como de derecha, que sostienen este argumento típicamente esgrimen como prueba un gráfico comparando la evolución de los costes laborales unitarios (CLUs) entre esos países con base en el año 2000 o 1999. Este gráfico muestra una línea que cae para Alemania con respecto al valor del índice en el año 2000 y otras líneas que aumentan para los países periféricos. Como es sabido, los CLUs son un indicador popular para medir la competitividad que pone en relación los costes laborales con la productividad del trabajo.

La teoría de que existe una relación entre la evolución de la competitividad y las cuentas corrientes de estos países no encaja con una serie de datos. Por ejemplo: no explica por qué si los CLUs de España, como los de Portugal, como los de Italia, se dispararon desde 2000 con respecto a Alemania en proporción similar, la cuenta corriente de Italia se mantuvo en déficit, pero en un nivel estable, mientras que los déficits por cuentas corrientes de España y Portugal aumentaron de manera totalmente desproporcionada. La teoría de la competitividad basada en los CLUs tampoco explica por qué, a pesar de que los CLUs de Francia (medidos siempre en relación a los CLUs alemanes) han aumentado muchísimo menos que los de España y Portugal desde 2000, la cuota de mercado de las exportaciones francesas ha caído en picado desde entonces, mientras que, en cambio, las cuotas de mercado de las exportaciones españolas y portuguesas se han mantenido mucho más estables aun habiendo caído también ligeramente.

Si observamos la evolución de la cuota de mercado de cada país de la zona euro atendiendo únicamente al comercio que se da dentro de la propia zona euro, resulta que la cuota de mercado de las exportaciones españolas en la zona euro se ha mantenido prácticamente estable en torno del 3.5% desde el año 2000, mientras que la de Alemania apenas ha aumentado (un 0.2% más durante todo este periodo). La cuota de mercado dentro de la zona euro de las exportaciones de países como Francia, por ejemplo, ha caído un 1.3% desde el año 2000, a pesar de que los CLUs franceses empeoraron muchísimo menos en relación a Alemania que los españoles. La cuota de importaciones españolas en Alemania, por ejemplo, también arroja un perfil relativamente estable y procíclico.

La falta de evidencia empírica que establezca una relación inversa consistente entre la evolución de los CLUs y la evolución de la cuota de mercado de un país o de su crecimiento económico fue ya en su día constatada por economistas como Kaldor —en un estudio basado en el período de expansión posterior a la segunda guerra mundial—, así como en un estudio de Fagerber basado en datos de 1978-94. Esta vieja paradoja es, en efecto, conocida como 'la paradoja de Kaldor' en la bibliografía académica.

La teoría de los CLUs tampoco explica por qué si Irlanda fue el país periférico en donde más aumentaron los CLUs, fue también el país periférico en donde más crecieron las exportaciones durante el mismo período y el país periférico en donde menos aumentó el déficit por cuenta corriente.

Todas estas incongruencias apuntan necesariamente a la existencia de otros factores ignorado por el simplista análisis que lo fía todo a los CLUs, desde la explicación de la evolución de la competitividad, hasta la de las cuentas corrientes de los países periféricos.

Como han señalado numerosas veces diversos autores (economistas como David Gros, Charles Wyplosz o Jesús Felipe y Utsav Kumar, por ejemplo), indicadores como los CLUs no solo son un instrumento deficiente para medir un concepto complejo y multifacético como la competitividad, sino que, además, suelen servir de poco a la hora de explicar y predecir la evolución de las exportaciones de un país. Sin embargo, de acuerdo con la teoría de RMF, la evolución de las exportaciones condicionada por la competitividad (medida en base a los CLUs) es nada menos que el factor principal que influye directamente en la balanza por cuenta corriente de un país.

Pero 'la competitividad' no se puede reducir a simples indicadores de precio o coste, ya que existe toda una dimensión adicional basada en 'la calidad' diferenciada de los distintos productos que también condiciona el grado en que un producto nuevo resulta más o menos sustituible por otro en el mercado. Existe toda una amplia bibliografía académica, no precisamente nueva, que explica cómo el comercio entre economías avanzadas, como las de la zona euro, solo puede explicarse cada vez más como comercio basado en el intercambio de productos altamente diferenciados entre sí por su calidad o características específicas.

Según esa veterana teoría del comercio internacional son estas características 'únicas' las que confieren al productor cierto poder monopolístico sobre su mercancía a la hora de fijar su precio, y por lo mismo, las que le permiten también financiar costes relativamente más elevados a partir de sus rentas monopolísticas. Esta condición, sin embargo, no les libra completamente de tener que competir con otros productores que eventualmente puedan llegar a idear productos de una mayor calidad que el suyo. La existencia de este tipo de 'competencia monopolística' indica que los aumentos de coste o precio de un producto, lejos de reflejar una pérdida de competitividad, pueden a menudo reflejar una mejora de la calidad del producto, mejora que, en efecto, lleva al productor a mejorar su competitividad y a aumentar su cuota de mercado.

Lo cierto es que existen también otras teorías del comercio internacional que no se reducen a los costes laborales, sino que buscan explicar los intercambios comerciales entre países también como resultado de las decisiones de ciertas industrias y empresas transnacionales de deslocalizar y descentralizar las distintas fases de su cadena de producción o de sus distintos productos en distintos países. Un ejemplo clásico, por supuesto, es el de la industria europea del automóvil y todo el comercio entre países europeos ligado a la industria auxiliar y de componentes que va asociada a aquella. Este tipo de comercio es de bastante relevancia en el caso de España, en donde, tradicionalmente, la cuarta parte de las exportaciones están compuestas de automóviles producidos por transnacionales extranjeras, cuyas fábricas, a su vez, importan numerosos componentes intermedios de otros países de la zona euro.

Otro ejemplo obvio es el del conjunto del comercio intraindustrial relacionado con la decisión de grandes transnacionales de la informática de utilizar a Irlanda como base exportadora y de importar toda una serie de productos intermedios que acaban formando parte de productos finales que son reexportados desde Irlanda.

Curiosamente, a pesar de la 'rigidez de sus mercados laborales' y de la falta de 'competitividad' de la que son a menudo acusados países como España y Portugal, sus sectores exportadores exhiben en estos momentos posrecesivos un alto ritmo de crecimiento y un dinamismo que contrasta con el estancamiento de sus sectores nacionales. Las exportaciones de estos países ya casi han recuperado el terreno perdido durante la crisis y muestran una correlación positiva con las exportaciones alemanas. El gran ausente es Grecia, que parece ser el único país de la zona euro en el que todavía caen las exportaciones, a pesar de que en los anteriores ciclos la evolución de sus exportaciones siempre anduvo positivamente correlacionada con las de los otros países europeos. ¿Otro ejemplo del éxito de las políticas de reformas estructurales impuestas a Grecia por la Comisión Europea, el FMI y el BCE?

En un magnífico artículo académico publicado en febrero pasado, Jesús Felipe y Utsav Kumar explican cómo, contrariamente a lo que muchos piensan, los CLUs, cuando son calculados en base a agregaciones del valor añadido para toda una economía o para todo un sector económico, dejan de ser una medida de competitividad, ya que lo que miden en realidad es la evolución de la distribución de la renta entre capital y trabajo, en una economía o en un sector, multiplicada por el deflactor de precios de la economía o sector en cuestión. Éste es también el caso cuando se miden los CLUs en base a la productividad y los costes laborales de una sola empresa que produce un producto; pero la diferencia fundamental es que cuando se utiliza un deflactor de precios agregado para toda la economía o todo un sector, en vez de para un único

producto, la medida resultante de CLUs deja de medirse en unidades reales de un producto específico, y por lo tanto, pierde sentido como indicador que relaciona la productividad con los costes laborales.

Partiendo de esta premisa, Jesús Felipe y Utsav Kumar descomponen la evolución de los CLUs en cada economía de la zona euro en sus dos elementos constitutivos: 1) la evolución de la distribución de la renta entre capital y trabajo en cada país; y 2) la evolución del deflactor de precios en cada uno de ellos. Con esta perspectiva analítica, descubren que, en todos los países, salvo en Grecia (en donde la distribución de la renta destinada a salarios es relativamente estable), la proporción de la renta acaparada por los salarios cae, y por lo tanto, el principal factor explicativo del aumento/caída de los CLUs es si el deflactor de precios en los distintos países aumenta en mayor o menor medida con respecto a la porción de la renta destinada a los salarios en cada país. De modo, así pues, que el aumento de los CLUs en Portugal, España, Irlanda y Grecia respecto de Alemania lo que vendría a reflejar estadísticamente es simplemente que el deflactor de precios ha crecido relativamente más rápido en las cuatro primeras economías que en la última.

Una explicación alternativa a la basada en los CLUs y la competitividad es simplemente que la asimetría en la evolución de las cuentas corrientes entre los periféricos y Alemania durante estos años se debió más a la divergencia en el crecimiento de la demanda interna en cada uno de estos países que a divergencias en su competitividad. Como es harto sabido, el diferencial negativo entre ahorro e inversión interiores en los países periféricos se disparó durante estos años tanto por el aumento de la inversión nacional como por el aumento del consumo interior y la consiguiente caída del ahorro. De acuerdo a la contabilidad nacional, los déficits por cuenta corriente reflejan exactamente el diferencial negativo entre ahorro e inversión interiores, y a estos déficits les corresponde por definición contable un superávit en la cuenta de capital que permite su financiación.

El euro, las contrarreformas salariales y los desequilibrios competitivos entre países

Supongamos por un momento que la teoría de RMF, según la cual el aumento de los déficits por cuenta corriente de los países periféricos fue resultado de la pérdida de competitividad de éstos en relación con Alemania, fuera cierta. Pues bien: ¿cómo fue exactamente que la creación de la moneda única pudo acentuar los desequilibrios competitivos entre la periferia y el núcleo?

El argumento de RMF parece ser que, en general, el marco institucional en el que se ha construido la zona euro deprime, por su propia naturaleza, los salarios al generar una especie de competencia a la baja en temas de derechos laborales y salariales entre los países miembros. De acuerdo a RMF, la relativa caída de los CLUs en Alemania respecto de los países de la periferia desde el año 2000 demuestra que Alemania 'ganó' esta competencia a la baja.

Mas no se ve porqué el marco institucional en el que desempeña el euro tuvo que tener más éxito a la hora de reducir salarios en Alemania que en España. Sobre todo considerando que los niveles estructurales de desempleo en España se mantuvieron mucho más elevados que en Alemania durante todo este período, lo que induciría a pensar que tendría que haber sido mucho más fácil contener el crecimiento salarial en España que en Alemania. La explicación ortodoxa sería que en Alemania aumentó la productividad mucho más que en España durante todo este período, y que eso explicaría que los CLUs cayeran en la primera mientras aumentaban en la segunda. Pero tampoco aquí se ve qué relación con el euro puede guardar exactamente el hecho de que la productividad alemana creciera más que la española.

Es verdad: difícilmente podrá negarse ahora la relación tan directa que existe entre el actual marco de la zona euro y la presión bajista sobre los salarios cuando uno piensa en el caso de países como Grecia, Irlanda o Portugal, sometidos directamente a los planes de ajuste del FMI/Comisión Europea/BCE como condición para poder recibir los fondos de ayuda europeos. Baste para convencer de ello una simple lectura del menú de reformas contenidas en el último Memorandum of Understanding entre FMI/Comisión Europea/BCE y los gobiernos de Grecia o Irlanda.

Pero también es difícil cómo pudo el propio marco institucional de la zona euro, antes de que estallase la actual crisis, ser capaz de imponer a cada uno de los países miembros contrarreformas laborales o reducciones salariales. Sin duda, éste habría sido el sueño de los arquitectos neoliberales de la Comisión Europea y del BCE. Sin embargo, la historia de las distintas contrarreformas sociales que se han dado en los países del euro desde el año 2000 lo que parece indicar es que éstas han obedecido más a situaciones políticas concretas, que se fueron dando en distintos momentos en cada país, que a la aplicación de planes detallados articulados a escala europea.

Las reformas de los mercados laborales que se han ido produciendo desde la introducción del euro, como la 'Hartz IV' del año 2004 en Alemania, que recortaba las prestaciones de desempleo, o las distintas reformas del mercado laboral acontecidas en España con anterioridad a la actual crisis (como las de 1994, 2002 o 2006), han obedecido a dinámicas políticas de nivel nacional, y no a la imposición de supuestas directrices europeas, por mucho que a nivel europeo se haya hablado siempre de manera general de la conveniencia de 'flexibilizar' los 'rígidos' mercados laborales europeos.

Es verdad que acuerdos como la llamada 'agenda o estrategia de Lisboa' del año 2000, cuya meta era ni más ni menos que convertir a la UE en 'la economía del conocimiento más competitiva y dinámica del mundo para el año 2010', incluía entre sus objetivos aumentar la flexibilidad de los mercados laborales y reformar los sistemas de pensiones (salarios diferidos), pero este pacto siempre fue más una declaración de intenciones por parte de los gobiernos signatarios que un acuerdo capaz de imponer políticas salariales a los distintos países. De hecho, esta ha sido siempre una de las críticas principales que hicieron del pacto la Comisión Europea y otros de sus promotores neoliberales. La propia Comisión Europea, a través del informe Kok de 2004 y del propio Barroso en 2005, básicamente reconocieron que la realización de la estrategia de Lisboa fue un fracaso precisamente por la incapacidad de Bruselas de imponer sus "reformas" a los distintos países miembros si los gobiernos de éstos carecían de voluntad política para aplicarlos.

Está claro que, para países como Grecia, Portugal e Irlanda, la invención del Fondo de Estabilidad Financiera Europea (EFSF, por sus siglas en inglés) ha supuesto que unos países miembros de la zona euro se hallen totalmente, y por primera vez en la historia de la UE, a merced de la voluntad y de los diseños neoliberales de la Comisión Europea y del BCE. En este sentido, los sueños hayekianos para estas instituciones europeas se han visto por fin realizados gracias a la crisis de la deuda soberana. Sin embargo, difícilmente podrían esas instituciones tratar de dictar este tipo de políticas a otros países de la zona euro en estos momentos, y mucho menos al núcleo de Francia y Alemania. Lo demuestra, por ejemplo, el modo en que Francia y Alemania decidieron 'flexibilizar' el pacto de estabilidad a su antojo en 2005, cuando eran ellos los que corrían el riesgo de sufrir sanciones.

La política anti-inflacionista del BCE como enemiga del crecimiento salarial

Algunos autores también han recurrido a la política antiinflacionista del BCE para tratar de explicar cómo la creación de la zona euro impulsó una competencia a la baja entre los salarios de los trabajadores de los distintos países pertenecientes a la moneda única.

De acuerdo con este argumento, la política del BCE contribuía a mantener los niveles de desempleo más elevados de lo que habría sido el caso, si su política monetaria hubiese concedido menos importancia a mantener el nivel de inflación por debajo del 2% y más importancia a mantener los niveles de desempleo bajos. Según esta teoría, al mantener deliberadamente altos los niveles de desempleo, el BCE mantenía también controlado el crecimiento de los salarios y la inflación. Volviendo a las tesis de RMF por un momento, no se ve cómo una misma política monetaria puede ser, a un tiempo, capaz de aumentar las divergencias competitivas entre los países de la periferia y Alemania y capaz de mantener el crecimiento de los salarios reprimidos en todos los países. ¿Por qué la misma política monetaria sería una de las causas de que aumenten los CLUs en la periferia y de que caigan en Alemania, si precisamente la tasa de desempleo es relativamente más elevada en el primer grupo de países que en el segundo? Si la explicación la dan, una vez más, los diferenciales de crecimiento de productividad, no se ve tampoco qué tiene que ver una política monetaria única con que aumente más la productividad en unos países que en otros.

La teoría que culpa a la política antiinflacionista del BCE de elevadas tasas de desempleo en la zona euro y de la consiguiente presión a la baja sobre los salarios asume, además, entre otras cosas, que existe una relación estable e inversa entre el nivel de desempleo y la inflación, algo —basta pensar en lo vivido en los años 70— que está en contradicción con la propia experiencia histórica del capitalismo, que enseña elocuentemente que la relación entre estas dos variables es harto más compleja, condicionada como está por otros factores (como la productividad, la estructura económica, etc.).

Curiosamente, muchos de los autores que critican la política 'antiinflacionista' del BCE han dicho en numerosas ocasiones que la política 'del 2%' es demasiado 'acomodaticia' para países acostumbrados a niveles de inflación relativamente elevados como España, y demasiado 'restrictiva' para países como Alemania. Pero este es un argumento difícil de casar con el que culpa al BCE de seguir una política monetaria demasiado restrictiva para toda la zona euro. Lo cierto es que el país que más contribuyó a la creación de empleo a nivel agregado de la zona euro durante la anterior fase 'acomodaticia' de la política

monetaria del BCE (que empezó en el año 2001) fue precisamente España, en donde se crearon 4 millones de empleos nuevos entre 2001-2007.

Algunos de estos mismos autores dirán que lo que precisamente demuestra esto es que es incongruente que economías tan distintas como España y Alemania compartan una misma política monetaria y una moneda común. Pero es que dentro del propio estado español también conviven regiones caracterizadas por estructuras y dinámicas económicas totalmente distintas sometidas a una misma política monetaria y sin embargo esto no es cuestionado. En la actualidad, por ejemplo, Canarias y Andalucía tienen tasas de paro del 28% mientras que en el País Vasco el paro es de un 10%.

Repondrán que esto es cierto pero que a diferencia de la zona euro dentro de España existe un sistema de transferencias fiscales de unas regiones a otras que actúa como contrapeso a las diferencias intra-regionales que existen. Lo que es sin duda cierto, y a la zona euro efectivamente le convendría enormemente dotarse de un sistema de transferencias fiscales entre países, aparte de una mayor armonización fiscal. Pero, contrariamente a lo que comúnmente se supone, eso nada tiene que ver con la cuestión de si es o no congruente el que estructuras económicas diversas compartan una misma moneda, o con la hipótesis de que esas incongruencias tengan que llevar inevitablemente a la 'desintegración' de la zona euro.

¿Desde cuándo es condición necesaria para que dos regiones económicas distintas compartan 'con éxito' una misma moneda y una misma política monetaria el que hayan de tener antes niveles de desarrollo y estructuras económicas parecidos? La teoría clásica del comercio internacional, sin ir más lejos, sostiene que la integración comercial entre países diversos se produce precisamente en base a las diferencias y no las similitudes entre sus estructuras económicas y niveles de productividad. Es más: nada hace pensar que ni la integración económica ni la comercial entre dos regiones tengan que conducir inexorablemente a una creciente similitud en sus respectivos niveles de productividad y estructuras. ¿Si esto no sucede entre las distintas regiones de un mismo país (ya sea dentro de España, entre el norte y el sur de Italia, entre el oeste y el este de Alemania o dentro de los EE.UU), donde sí existen mecanismos de transferencias fiscales intraregionales, por qué habría que pensar que la homogeneidad resulta indispensable entre los distintos países que forman parte de una unión monetaria?

La relación entre crisis bancarias y crisis soberanas

Tanto Husson como Lapavistas afirman en sus artículos que la intervención estatal para salvar los bancos fue lo que transformó la crisis financiera en una crisis de deuda pública soberana europea. Lo fue sin duda alguna el caso de Irlanda. No es, empero, el caso de Grecia, ni el de Portugal; y sólo indirecta y parcialmente es el caso de España.

Los bancos griegos y portugueses no tenían realmente problemas financieros significativos —no habían financiado burbujas inmobiliarias, como en Irlanda y España—, hasta que la crisis de la deuda de sus gobiernos les cortó el acceso al mercado mayorista de financiación. Como es sabido, cuando el mercado determina el tipo de interés al que presta dinero a los bancos de un país y valora el riesgo que asume con ese préstamo, siempre toma como base de referencia el riesgo y el tipo de interés al que puede tomar prestado dinero el gobierno del país del banco deudor. El mercado siempre asume que si hay riesgo de que el gobierno de un país se hunda, los bancos de ese país se hundirán con él. Ésta es también, por cierto, la razón fundamental de que a los últimos a los que interesen las subidas de los intereses de la deuda pública sean los bancos de ese mismo país: saben que eso repercutirá directamente en los costes de y en su acceso a la financiación. De aquí que resulten tan absurdas las teorías conspirativas empeñadas en señalar a los bancos nacionales como responsable de la especulación contra la deuda de sus propios gobiernos.

Al contrario de lo ocurrido en Irlanda, en Grecia y en Portugal fue el problema de la deuda soberana el que terminó convirtiéndose en un problema para los bancos. El problema de la deuda soberana en estos países tuvo su origen principalmente en una caída en picado de la recaudación fiscal de los gobiernos provocada por la crisis económica. Eso mismo sucedió también en otros países que no se vieron afectados del mismo modo por la crisis soberana, pero en el caso de Irlanda, como en el de Grecia y Portugal, la enorme dependencia de la financiación extranjera de sus mercados de deuda pública —que refleja la enorme posición deficitaria de la balanza de sus cuentas corrientes— añadía un factor de riesgo considerable.

En el caso de España, la caída en picado de la recaudación fiscal del gobierno provocada por la crisis económica fue asimismo una causa importante del estallido de la crisis soberana. Pero también es cierto que esta caída en la recaudación fiscal iba estrechamente ligada a la caída del sector inmobiliario y del de la construcción, que arrastraron consigo a la economía, y a los que se hallaba muy expuesto el sector

bancario nacional. Con todo y con eso, al contrario que en Irlanda y a pesar de que el sector bancario español también acumula importantes riesgos, lo cierto es que la crisis soberana no estalló luego de una crisis del sector bancario español, sino antes. Porque el caso es que la tan augurada 'crisis bancaria española', al contrario que la irlandesa, tiene todavía que materializarse. La crisis de la deuda pública española, en cambio, sí que ha limitado notablemente el acceso al mercado mayorista de las entidades bancarias españolas, aumentando de manera desproporcionada su dependencia respecto de la financiación del BCE del mismo modo que ha sucedido con Portugal, Grecia e Irlanda.

Los bancos centrales y la 'monetización' de los déficits públicos

Otro malentendido terriblemente extendido entre los economistas de izquierda en todo este debate consiste en pensar que al banco central estadounidense, 'la Fed', le está permitido 'monetizar los déficits públicos' porque compra deuda pública norteamericana (los famosos programas bautizados como QE1 y QE2 por el mercado), y en cambio, al BCE, no; de lo que infieren que un objetivo deseable sería que el BCE pudiese hacer lo que hace la Reserva Federal.

Tanto los estatutos de la Fed (sección 14 del Federal Reserve Act) como los del BCE (artículo 21.1 de su Estatuto y artículo 123 del Tratado de Lisboa) prohíben expresamente a los dos bancos centrales comprar directamente deuda pública de sus gobiernos centrales, aun autorizándoles a comprar este tipo de deuda si las compras se realizan en los mercados secundarios.

Quienquiera que haya estudiado economía, recordará de su primer año de carrera la lección de que los bancos centrales influyen en los tipos de interés inyectando la liquidez que necesita el sistema bancario (normalmente, para poder financiar el dinero al contado que deben comprarle al banco central) mediante compras de bonos del gobierno central a los bancos.

Este ejemplo de las clases de primer año de carrera está en gran medida basado en la experiencia concreta norteamericana. Efectivamente, las compras de deuda pública en el mercado secundario eran ya (antes de la crisis y del QE1 y QE2) el método tradicional por el cual la Fed inyectaba regularmente liquidez en el mercado interbancario para suplir la demanda estructural de liquidez de los bancos generada por la necesidad que tienen estos de comprarle el dinero en contante al banco central. El BCE tradicionalmente ha inyectado liquidez en el mercado interbancario a través de préstamos contra colateral en forma de títulos del estado o de entidades bancarias (las llamadas simultáneas o repo), pero podría perfectamente haber hecho lo mismo a través de compras directas en el mercado secundario de deuda pública, tal como se lo permite también su estatuto.

El método concreto por el que se inyecta liquidez —compras directas en el mercado secundario o repo de deuda pública o privada— es irrelevante, ya que lo que se está haciendo es simplemente satisfacer una previa demanda estructural de liquidez del sistema interbancario. La razón por la que muchos bancos centrales dan preferencia a la deuda pública, en vez de a la privada, como instrumento usadero para inyectar liquidez se debe, por lo pronto, a que el mercado de deuda pública suele ser el mercado de títulos más grande y más líquido; y luego, al hecho de que el riesgo de impago que asume el banco central cuando inyecta liquidez a través de la compra de deuda pública es relativamente menor.

Los programas adicionales de compras de deuda pública norteamericana que lanzó la Fed durante la crisis (el QE1 y QE2) no tenían nada que ver con un supuesto intento de la Fed de 'monetizar el déficit' del gobierno estadounidense. Esos programas se lanzaron cuando la Fed había ya reducido su tipo de interés de referencia hasta el nivel más bajo posible (a una banda entre el 0-0.25%). Habiendo agotado toda su política de estímulo monetario basada en las bajadas de los tipos de interés a corto plazo, la Fed se dispuso a continuar presionando a la baja los tipos a largo plazo mediante un aumento masivo de la liquidez a través de la compra de cantidades adicionales (nunca ilimitadas, y siempre fijadas de antemano) no sólo de deuda pública norteamericana, sino también de títulos de deuda privada (como las Mortgage Backed Securities), y aunque en menor medida, también de títulos de deuda de las agencias Freddie Mac y Fannie Mae.

El BCE lanzó un programa de compra de títulos de deuda pública en los mercados secundarios de deuda de los países periféricos de la zona euro (llamado el SMP) en Mayo del 2010 con el objetivo de intervenir y tratar de estabilizar estos mercados de deuda cada vez que se desplomaban sus precios. Hasta la fecha, ha acumulado ya una cartera nada despreciable valorada en 77.000 millones de euros en deuda pública periférica a través del SMP. Tampoco aquí tiene este programa nada que ver con la famosa 'monetización de los déficits públicos', sino que su objetivo es estabilizar la prima de riesgo de países muy concretos.

Así pues, en resolución, el hecho en sí de que un banco central compre o no deuda pública no tiene nada que ver con la llamada 'monetización de los déficits fiscales de los gobiernos', si por este concepto se entiende la financiación ilimitada del déficit fiscal de un gobierno por parte de un banco central a través de la creación de dinero nuevo por parte del banco central.

Otro malentendido consiste en pensar que una supuesta monetización del déficit público es automáticamente inflacionista. Pero la creación de dinero sólo puede ser inflacionista cuando está relacionada con el gasto en la economía, y el aumento del gasto, a su vez, sólo puede presionar al alza la inflación de manera sostenida, si y sólo si la economía se halla en una situación tal, que todos sus recursos productivos están ya empleados a plena capacidad. Cuando la economía se halla en un estado de recesión, con numerosos recursos productivos ociosos, un aumento del gasto aumentará el grado de utilización de recursos que previamente habían dejado de ser empleados en la producción. pero no llevará a un aumento sostenido de los precios. Por eso cuando, pongamos por caso, el Banco de Inglaterra ideó su programa de compra de deuda pública, calculó la cantidad de esta deuda que tenía como objetivo comprar en base a su estimación del *output gap* o hiato de resultados —el nivel de ociosidad de los recursos productivos realmente disponibles de una economía— de la economía británica.

Sobre la independencia de los bancos centrales

Algunos economistas de izquierda también han argüido que el problema es la supuesta 'independencia' del BCE, que le exime del control democrático y, ofuscado por su obsesión con la inflación, no le priva de la posibilidad de comprar deuda para apoyar a los gobiernos de la zona euro. Según estos autores, el BCE debería ser más como la Fed y menos 'independiente'.

Sobre este tema basta aclarar que tanto la Fed como el BCE son bancos centrales independientes. El dueño formal de la Fed es el Congreso de los EE.UU. (no el gobierno), pero éste le ha dado un mandato a la Fed (incorporado a sus estatutos) y le ha delegado la autoridad para aplicar ese mandato según le acomode y llevar a cabo la política monetaria. A partir de propuestas del Presidente de los EE.UU. es el Congreso quien tiene el poder formal de aprobar o no la elección de la mayoría de los miembros que componen el comité que decide la política monetaria de la Fed de manera independiente. En el caso del BCE, su dueño es el Consejo Europeo de jefes de gobierno y de estado, que es el que ha autorizado su mandato y sus estatutos (y el que los puede cambiar), siendo también el que elige a su presidente y a los demás miembros de su consejo de gobierno. El Consejo Europeo, al igual que el Congreso de los EE.UU., ha delegado en el BCE la autoridad para aplicar su mandato y desarrollar la política monetaria: en eso consiste su 'independencia'.

Los distintos gobiernos que componen el Consejo Europeo han decidido, por cuestiones de principio, controlarse unos a otros, y no interferir en el modo en que el BCE desarrolla su mandato: eso es lo que quiere decir respetar su 'independencia'; pero si quisiesen, nada les impediría formalmente acabar con ella, siempre que estuviesen todos de acuerdo en hacerlo. Eso no es óbice para que, de vez en cuando, algunos primeros ministros o jefes de estado critiquen en público al BCE; pero siempre que esto pasa, Alemania u otros gobiernos salen en defensa del BCE, y la cosa queda en nada.

La cuestión de la independencia de los bancos centrales es, en realidad, análoga a la de la función del estado bajo el capitalismo. El capitalismo, por definición, está compuesto de intereses particulares o capitalistas específicos que se hallan en competencia y conflicto permanente entre sí. Precisamente por eso precisa el capitalismo de la 'independencia' del estado (independencia respecto de los intereses de los capitalistas particulares): para proteger el sistema en su conjunto de los intereses contradictorios de los capitalistas particulares. Por el bien de los intereses comunes de los capitalistas, el sistema capitalista también necesita de la 'independencia' del banco central, a fin de protegerse de los intereses inmediatos de los capitales particulares.

Los intereses contradictorios de los capitalistas se evidencian, por ejemplo, cuando el capital industrial pide a gritos que el banco central le mantenga los tipos de interés bajos para ayudarle, o cuando los bancos con más problemas le piden lo mismo porque su supervivencia depende de los costes bajos de refinanciación. Y eso sucede al mismo tiempo que los bancos más fuertes y los fondos de inversión le piden al banco central que suba ya los tipos para que puedan mejorar sus márgenes de explotación financiera. El papel del banco central 'independiente' consiste en sobreponerse a todos esos intereses encontrados. y tratar de pensar en lo que realmente conviene a la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema en su conjunto.

Esta lógica es también la que en el fondo da razón las decisiones que ido tomando el BCE durante la crisis. El BCE no decidió comprar deuda pública periférica o inyectar liquidez para proteger las carteras de los bancos alemanes o ayudar a enriquecer a los 'especuladores de deuda pública'. El BCE hizo siempre estas cosas, sólo cuando pensaba que la estabilidad del capitalismo financiero de la zona euro en su conjunto estaba en juego.

Tomemos como ejemplo la oposición del BCE a que los bancos Irlandeses puedan aplicarle una quita a su deuda senior. Ni cabe duda de que eso ayudaría a los bancos irlandeses y de que el impacto sobre los acreedores individuales sería seguramente mínimo, ya que en proporción a la cartera global de la mayoría de los bancos acreedores esta deuda representa una proporción ínfima del total, además del hecho de que una gran parte de los acreedores probablemente son bancos británicos y no de la zona euro. El BCE, sin embargo, se opone frontalmente a eso, porque piensa que tal medida sentaría un precedente peligroso para el sistema financiero en su conjunto y llevaría al mercado a demandar una prima de riesgo añadida a la deuda senior de todos los bancos de la zona euro para compensarles ante este riesgo.

Que el BCE vele por los intereses generales del capitalismo financiero de la zona euro, no quiere decir, por supuesto, que tenga siempre claro cómo se hace eso, ni que todos los miembros de su consejo de gobierno estén siempre de exactamente acuerdo la mejor manera de alcanzar este objetivo. Lo que está claro es que el objetivo de defender los intereses generales del sistema del mejor modo posible también podría dar cabida a apoyar medidas como la reestructuración (o el impago parcial) de la deuda pública de los países periféricos, contrariamente a lo que parecen pensar algunos en la izquierda.

La posibilidad de que Grecia cometa un impago o reestructure radicalmente su deuda, por ejemplo, ya hace tiempo que ha sido descontada por el mercado en el precio al que valora los bonos griegos, por mucho que las autoridades europeas se nieguen a reconocer tal posibilidad. Y de acuerdo con algunas estimaciones, el mercado está actualmente descontando con una probabilidad que ronda el 60% que Grecia cometa un impago y realice quitas de al menos el 50% del valor nominal de su deuda. Hablar de 'impago dirigido por los acreedores' como la opción 'light' y plantear, frente eso, el 'impago dirigido por los deudores' como la única opción radical respetablemente de izquierda, según hace Costas Lapavitsas, no tiene mucho sentido, cuando parece que el mercado hace ya tiempo que, con el sufragio de sus precios, se ha anticipado a la opción que propugna ese sector de la izquierda radical. Este voto del mercado no tiene nada que ver, huelga decirlo, con principios de justicia, sino con un simple análisis realista de sostenibilidad que indica que para maximizar las posibilidades de que Grecia algún día devuelva al menos parte de su deuda es necesario que se 'libere' también de una parte de ella.

Salirse del euro o gobernarlo de manera alternativa

El debate sobre las causas de la actual crisis soberana europea ha llevado a algunos a plantear que la alternativa más favorable para la clase trabajadora tiene que construirse a partir de una salida del euro.

Sobre este punto, los argumentos de Husson me parecen bastante más razonables que los de Lapavitsas. Para empezar, si Grecia, por ejemplo, se saliese del euro ahora mismo, no cabe duda de que el tipo de interés que tendría que pagar sobre su deuda se dispararía todavía más para compensar a los acreedores del riesgo adicional de una devaluación (seguramente inevitable) de su nueva moneda con respecto al euro. Grecia tendría que financiar las amortizaciones de su deuda ya existente acudiendo al mercado con nuevas emisiones. Suponiendo que todavía quedase alguien en el mercado dispuesto a comprar estas nuevas emisiones de deuda, y a asumir el riesgo una vez que la UE le hubiese retirado todas las ayudas y garantías implícitas a la deuda griega por haberse salido del euro, Grecia tendría que colocar sus nuevas emisiones a tipos tan elevados, que sólo harían que su deuda fuese todavía menos sostenible a medio plazo de lo que es ahora. Es dudoso que una devaluación incentivara lo suficiente las exportaciones (que por otro lado están ya creciendo de manera acelerada en Irlanda y Portugal, como en España, aunque no en Grecia) a medio plazo como para compensar el brutal ajuste que se produciría en el poder adquisitivo de los hogares, en el gasto y en el crédito interno para reducir el déficit por cuenta corriente una vez que se hubiese perdido el acceso a la financiación externa.

¿Controles de capital? ¿Nacionalizaciones de la banca? El problema aquí es que con un déficit por cuenta corriente del tamaño del que existe actualmente en Grecia el país simplemente no puede prescindir de grandes flujos de capital externo para financiarse, a menos que se produzca una contracción significativa de la demanda interna. ¿Quién va a querer meter más dinero en un país de donde no lo va a poder sacar luego y que amenaza con un impago de dimensiones desconocidas? ¿Sería menor el problema de refinanciación de las amortizaciones, si se reestructurara la deuda y se aplicara una quita radical? Sí, pero no

haría desaparecer el problema de cómo continuar financiando el enorme déficit fiscal que mantiene el gobierno griego en la actualidad para poder seguir funcionando.

La alternativa, a mi parecer, tiene que estar basada en mantener las ayudas que actualmente recibe Grecia de sus socios de la UE para protegerse de la necesidad de tener que acudir al mercado de capital privado y así ganar tiempo. Pero en vez de plantear como condiciones para recibir esta ayuda un programa de ajuste neoliberal que lo único que está consiguiendo es deprimir aún más las perspectivas de crecimiento de la economía griega —lo cual, al final, también aumenta la probabilidad de impago—, estas ayudas pueden estar basadas en un programa alternativo que ataje los problemas estructurales de la economía griega en base a reformas socialmente progresistas. En vez de ser dictado por sus socios de la UE, este programa se podría elaborar mediante un proceso democrático con destacada participación de los sectores populares griegos. Este programa por supuesto que también podría incluir un quita y una restructuración de la deuda para hacerla más sostenible y liberar así el dinero público necesario para financiar reformas alternativas de carácter progresista.

¿Pero cómo responderían los mercados? Los mercados lo que quieren ver es que la sostenibilidad de la deuda en estos países (y por lo tanto, también la probabilidad de recuperar su dinero) mejore a medio plazo. Esta sostenibilidad de la deuda sólo mejorará, si se consigue que estas economías vuelvan a crecer de manera significativa y esto es precisamente lo contrario de lo que están consiguiendo actualmente las políticas neoliberales que recortan todavía más la demanda interna y restringen el crecimiento.

¿Es este un objetivo imposible de realizar? Para empezar, haría falta que el gobierno actual 'socialista' griego fuese sustituido por otro que, en vez de mostrarse partidario de una política económica neoliberal para salir de la crisis, se empeñase en contruir alianzas con los gobiernos de los otros países en situaciones parecidas (Irlanda y Portugal) para plantear a nivel de la UE un programa alternativo al ajuste neoliberal. Este gobierno también tendría que tener el valor de dirigirse directamente a las clases trabajadoras de los países acreedores y explicarles que a ellos tampoco les interesa a medio plazo que se les impongan ajustes neoliberales a los trabajadores de los países periféricos. No les interesa, por la sencilla razón de que el ajuste neoliberal en la periferia de Europa servirá de justificación y de trampolín para aplicar también políticas neoliberales en los países acreedores. Los gobiernos de los países acreedores de hecho ya advierten a sus trabajadores de que, para evitar convertirse en 'periféricos', ellos tampoco tienen otro remedio que aplicar reformas neoliberales 'preventivas'.

El discurso que debe hacerse oír es que el principal problema de la clase trabajadora alemana no es minimizar la financiación, a través de sus impuestos, de ayudas para mantener a flote a la periferia y asegurarse de que les devuelvan el dinero lo más rápido posible. Al contrario: el principal peligro para sus intereses es olvidarse de que al final comparte los mismos intereses con los trabajadores de la periferia y de toda Europa y que esos intereses son diametralmente opuestos a los de las élites políticas y económicas de sus países, empeñadas en dividirles y separarles de sus herman@s de clase.

Álvaro Rein es el heterónimo de un analista económico y financiero que colabora regularmente con Sin Permiso en temas de la Unión Europea.

sinpermiso electrónico se ofrece semanalmente de forma gratuita. No recibe ningún tipo de subvención pública ni privada, y su existencia sólo es posible gracias al trabajo voluntario de sus colaboradores y a las donaciones altruistas de sus lectores. Si le ha interesado este artículo, considere la posibilidad de contribuir al desarrollo de este proyecto político-cultural realizando una **DONACIÓN** o haciendo una **SUSCRIPCIÓN** a la **REVISTA SEMESTRAL** impresa.