

# QUIÉNES SON LOS MERCADOS Y CÓMO NOS GOBIERNAN

Once respuestas para entender  
la crisis

BIBIANA MEDIALDEA GARCÍA (coord.)

ANTONIO SANABRIA MARTÍN

LUIS BUENDÍA GARCÍA

NACHO ÁLVAREZ PERALTA


RICARDO MOLERO SIMARRO

Icaria ✿ ASACO


Este libro ha sido impreso en papel 100% Amigo de los bosques, proveniente de bosques sostenibles y con un proceso de producción de TCF (Total Chlorin Free), para colaborar en una gestión de los bosques respetuosa con el medio ambiente y económicamente sostenible.

Licencia Creative Commons de Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 2.5 España

Usted es libre de copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, y hacer obras derivadas bajo las condiciones siguientes:

 Reconocimiento. El material puede ser distribuido, copiado y exhibido por terceros si se muestra en los créditos.

 No comercial. No puede utilizar esta obra para fines comerciales.

 Compartir igual. Si altera o transforma esta obra, o genera una obra derivada, solo puede distribuir la obra generada bajo una licencia idéntica a esta.

Esto es un resumen legible del texto legal (la licencia completa) se encuentra disponible en <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/es/legalcode.es>

Diseño de la cubierta: Adriana Fàbregas

© Bibiana Medialdea García (coord.), Antonio Sanabria Martín, Luis Buendía García, Nacho Álvarez Peralta, Ricardo Molero Simarro

© De esta edición  
Icaria editorial, s. a.  
Arc de Sant Cristòfol, 11-23  
08003 Barcelona  
[www.icariaeditorial.com](http://www.icariaeditorial.com)

Primera edición: septiembre de 2011

ISBN: 978-84-9888-383-1  
Depósito legal: B-33.413-2011

Fotocomposición: Text Gràfic

Impreso en Romanyà/Valls, s. a.  
Verdaguer, 1, Capellades (Barcelona)

*Printed in Spain. Impreso en España.*

Elevar a rango constitucional la limitación del déficit público (...) es un golpe de Estado encubierto de los mercados, al que nuestro gobierno se somete de manera voluntaria

Comunicado del Grupo  
de Economía AcampadaSol  
<https://n-1.cc/pg/pages/view/677536>



# Índice

La economía baja a la calle (y a las plazas). . . .	7
I. ¿Quiénes son «los mercados»?, <i>Nacho Álvarez Peralta</i> . . . . .	15
II. ¿Por qué las agencias de calificación tienen tanto poder?, <i>Bibiana Medialdea García</i> . . . . .	22
III. ¿Cómo una crisis financiera en EEUU llegó a convertirse en una grave crisis financiera y económica mundial?, <i>Luis Buendía García</i> . . . . .	29
IV. ¿Cuál es el papel de los bancos en la crisis?, <i>Antonio Sanabria Martín</i> . . . .	36
V. ¿Por qué ahora son los estados los que están en crisis?, <i>Ricardo Molero Simarro</i>	43
VI. ¿Por qué hay amenazas sobre España si su deuda pública no es elevada?, <i>Ricardo Molero Simarro</i> . . . . .	49
VII. ¿Cómo se concreta «la dictadura de los mercados»? , <i>Luis Buendía García</i> . . . . .	56

VIII.	¿Por qué la suspensión de pagos de un país europeo pone en peligro al euro?, . . . . .	
	<i>Antonio Sanabria Martín</i> . . . . .	63
IX.	¿La salida del euro sería una solución?,	
	<i>Nacho Álvarez Peralta</i> . . . . .	70
X.	¿Es posible enfrentar la dictadura de los mercados?, <i>Bibiana Medialdea García</i>	77
XI.	¿Cuáles podrían ser los primeros pasos?,	
	<i>Bibiana Medialdea García</i> . . . . .	85
	Bibliografía para profundizar . . . . .	91
	Autores y autora . . . . .	94

## La economía baja a la calle (y a las plazas)

Según datos de Metroscopia, siete de cada diez españoles creen que se debería prohibir cualquier tipo de asistencia con dinero público a las entidades financieras con problemas y que, de asistirles, deberían ser nacionalizadas. Además, nueve de cada diez exigen a estas entidades la devolución del dinero público recibido.<sup>1</sup> Podemos afirmar que en nuestro país ya existe la percepción generalizada de que el gobierno está gestionando la crisis de una forma muy injusta. La gente identifica sin mayores problemas qué grupos sociales se beneficiaron del mal llamado auge económico anterior (impulsado por la burbuja inmobiliaria y la expansión financiera) y, sin embargo, sobre qué grupos recae ahora la factu-

---

1. Publicado en *El País* (29/08/2011). Disponible en [http://www.elpais.com/articulo/reportajes/respeto/mandan/elpepusocdmg/20110828elpdmgrep\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/reportajes/respeto/mandan/elpepusocdmg/20110828elpdmgrep_4/Tes).

ra de la crisis: las personas que viven de su trabajo y dependen de los servicios y las pensiones públicas para llevar una vida —presente y futura— digna. El caso de los colectivos más golpeados, como la población desempleada que no recibe prestaciones suficientes o las familias a las que se desaloja de sus viviendas habituales, se percibe, de forma general, como inadmisibles.

Y sin embargo, esta percepción generalizada de la injusticia convive con la impresión, también muy extendida, de que «las cosas no pueden ser de otra manera». Nos han robado la capacidad de decisión sobre los asuntos fundamentales de nuestras vidas, pero ¿quién? La economía, los mercados, las agencias de calificación... unos poderes invisibles y abstractos frente a los que ni los gobiernos más poderosos del planeta osan enfrentarse. Lo llaman democracia, no lo es, y ya ni siquiera tratan de ocultarlo de una forma mínimamente convincente.

Una sociedad capitalista tiene como motor fundamental de su movimiento la economía y, en particular, la rentabilidad. En situaciones críticas como la actual, este «gobierno económico» se permite menos concesiones y pasa a ejercerse de forma más severa y explícita. No es casualidad, por eso mismo, que el conocimiento de todo lo que tiene



que ver con la economía se presente como algo oscuro, técnico, casi sobrenatural; en cualquier caso, indiscutible. Nunca los medios de comunicación y los políticos profesionales nos han hablado tanto de economía. Supuestamente nos informan de lo que ocurre, pero por más que leemos y escuchamos no nos dan las claves que contestarían las preguntas fundamentales: ¿Cómo hemos llegado a esto? ¿De qué manera podemos salir de esta situación minimizando el coste social del desastre? ¿Qué se puede hacer para que una crisis de esta gravedad no vuelva a producirse? Obviar estas preguntas, así como las informaciones que nos llevarían a planteárnoslas, no muestra solo la incompetencia de la clase política y de la mayor parte de los medios de comunicación. Es la forma más eficaz de garantizar que, a pesar de la hecatombe social que ha generado, los elementos básicos del sistema económico no se cuestionen. Ahora es más necesario que nunca asegurarse de que a toda esa gente que está tan indignada no se le ocurra intentar mover unas piezas que, por supuesto, podrían mover.

Transmitir la idea de que, aunque sea injusta, esta es la única forma posible de afrontar la crisis es la tarea fundamental de aquellos grupos sociales que se benefician del orden actual, así como de

los que representan y defienden sus intereses. Y el discurso económico, como tantas otras veces a lo largo de la historia, es su mejor aliado. Tres son los elementos en que se basa el discurso económico hegemónico para lograr ese objetivo. En primer lugar, plantea (explícita o implícitamente) axiomas más que discutibles pero que logran instalarse en el «sentido común» colectivo: «El mercado funciona». «Lo público es ineficaz». «Bajar los impuestos genera bienestar». «La globalización imposibilita el control del capital financiero». «Los bancos privados solo responden a su interés particular, tienen comportamientos parasitarios y ponen en peligro a toda la sociedad, pero los necesitamos». La evidencia histórica y los conocimientos disponibles desmienten este tipo de ideas que, sin embargo, conforman el sustrato constituyente del discurso económico general. En segundo lugar, se otorga a los fenómenos económicos un carácter eminentemente natural: sobreviene una crisis como si fuese un huracán; los mercados nos golpean como lo haría un tsunami; la prima de riesgo sube o baja de forma tan autónoma como lo hacen las mareas. No hay, por tanto, regulaciones aprobadas por partidos políticos concretos que permitieron un *boom* inmobiliario y una expansión crediticia

desenfrenada, ni inversores privados también concretos apostando contra la deuda pública de un país y obteniendo beneficios con la operación. El último ingrediente es lo que podríamos llamar las realidades económicas invisibles, aquellas esenciales para entender el curso de los procesos económicos pero de las que nunca tenemos noticias. Cuando un ataque especulativo «sacude» los mercados españoles, ¿por qué no nos informan, con nombre y apellidos, de los bancos (normalmente pocos, en buena medida españoles) que lo han protagonizado? También es fácil saber el dinero que gana cada uno de ellos con la operación, lo cual no puede dejar de considerarse una información de interés general. Los telediarios nos torpedean con datos de deuda y déficit, justificando los sacrificios que debemos estar dispuestos a asumir para corregirlos. ¿No sería interesante que nos informaran, de paso, sobre el origen de esa deuda? ¿Qué tanto por ciento responde a los fondos transferidos —de una u otra forma— a bancos y grandes empresas? ¿Y cuánto se debe a la supresión del Impuesto sobre Patrimonio? ¿Y a la baja del tipo de gravamen del Impuesto de Sociedades?

Este texto surge para abrir y participar en esas discusiones fundamentales que, precisamente por

serlo, son hurtadas a la ciudadanía. Con la intención de hacerlo de la forma más directa y clara posible, se ha organizado en torno a once preguntas básicas. Las respuestas se espera que sean accesibles a cualquier persona interesada en comprender cuestiones económicas centrales del momento actual. A lo largo del texto se han evitado tecnicismos, datos y referencias que no se han considerado imprescindibles para garantizar la comprensión y el rigor de los temas tratados. No obstante, al final se facilita una lista de referencias para aquellas personas interesadas en profundizar. Sobre el grupo de los autores y la autora cabe destacar la coincidencia de dos elementos, que explican su trayectoria de trabajo conjunto. Por un lado, su formación: académica, en el Departamento de Economía Aplicada I de la UCM; y política, en el seno del movimiento estudiantil y en torno a la asociación Economía Alternativa. En segundo lugar, su constante y muy temprana vocación divulgativa. El afán por «bajar la economía a la calle», pero hacerlo sin renunciar a los requisitos básicos exigibles a toda labor investigadora, dio como primer resultado de su trabajo en común —junto a otros autores— la obra *Ajuste y Salario. Las consecuencias del neoliberalismo en América Latina y EEUU* (FCE, 2009).

Afortunadamente, cada vez son más las grietas y goteras que ponen en evidencia la falta de rigor y los intereses implícitos en el discurso económico dominante. La creciente dinámica de movilización social que vive nuestro país desde el 15 de mayo dota a esos cuestionamientos de la fuerza necesaria. La rapidez con la que en la mayor parte de las plazas se crearon comisiones de economía y la seriedad con la que estas comisiones trabajan es buena prueba de ello. Las masivas manifestaciones que el 19 de junio se celebraron por todo el país en contra del Pacto del Euro, sentando un precedente histórico en un país donde todo lo que viene de Bruselas se considera «intocable», es una segunda evidencia. Los reflejos de una ciudadanía que en esta ocasión no se ha dejado convencer con el argumento de «lo inevitable», y que se ha echado a la calle en contra de una reforma constitucional que institucionalizará los recortes sociales y la demolición de nuestro precario Estado de bienestar, es el tercero en una lista de ejemplos que, con seguridad, no dejará de crecer.

En La Herradura (Granada)  
finales de agosto de 2011



# I

## ¿Quiénes son «los mercados»?

NACHO ÁLVAREZ PERALTA

Cuando se habla en los medios de comunicación de las exigencias de «los mercados», en realidad no se hace referencia a los mercados en general, sino a un tipo muy particular de mercados que presentan hoy día una enorme importancia: los mercados financieros.

Al igual que el resto de mercados, los mercados financieros son espacios (físicos o virtuales) donde se intercambia un determinado tipo de productos: títulos financieros. En teoría, los mercados financieros cumplen un papel esencial en una economía capitalista: facilitan que se encuentren agentes con necesidades de financiación (administraciones públicas, empresas u hogares), con otros que están dispuestos a utilizar sus ahorros para proporcionar a los primeros dicha financiación. De este modo, los títulos intercambiados en los mercados financieros son títulos que conllevan derechos futuros

de cobro para quienes ponen a disposición de otros agentes sus ahorros. No obstante, los mercados financieros desregulados no se limitan a cumplir esta función, y presentan también una tendencia intrínseca a acumular «capital ficticio» y a generar burbujas desconectadas de la economía real que, al estallar, provocan graves crisis financieras (véase la pregunta III).

Los tipos de mercados financieros y de títulos intercambiados son muy amplios. Los cuatro más importantes son deuda, acciones, divisas y derivados. Los títulos de deuda son emitidos por gobiernos (deuda pública) y grandes empresas (deuda privada) con la finalidad de financiar sus actividades; además, en estos mercados se convierten en títulos negociables los créditos concedidos por los bancos comerciales (como sucedió con los títulos asociados a las hipotecas *subprime*). En segundo lugar, en los mercados bursátiles se intercambian acciones emitidas por empresas que cotizan, cuya propiedad da derecho a una parte del beneficio de la empresa correspondiente (dividendos). En tercer lugar, en los mercados de divisas se intercambian unas monedas nacionales por otras. A este mercado acuden las empresas, los inversores, los bancos centrales o los hogares cuando necesitan comprar



moneda extranjera para sus actividades. Por último, los mercados de productos «derivados» surgieron impulsados por aquellos agentes económicos que buscaban protegerse de posibles variaciones en los precios, los tipos de interés, los tipos de cambio de las distintas monedas o los índices bursátiles. Así, estos «derivados» se negocian tomando como base otros activos ya existentes (acciones, títulos de deuda, préstamos, divisas, etc.), sobre los que se establecen determinados contratos en función de su evolución futura.

Como resultado de la aplicación de las políticas neoliberales durante las décadas de 1980, 1990 y 2000 —particularmente la liberalización y desreglamentación del sector financiero, así como los procesos de privatización y apertura externa de las economías—, los mercados financieros han experimentado un trepidante desarrollo y una fuerte internacionalización. Entre 1986 y 2004 el PIB mundial se multiplicó por tres y las exportaciones de bienes y servicios por cinco, mientras que las emisiones internacionales de títulos (deuda y acciones) se multiplicaron por siete, los préstamos bancarios internacionales por ocho, el intercambio medio de divisas por nueve, y el mercado de productos derivados por noventa y ocho, según datos de Bustelo (2007).

De este modo, la dimensión de estos mercados ha llegado a ser enorme, muy superior en ocasiones a la de la propia actividad productiva a la que supuestamente financian. Así, por ejemplo, a mediados de la década de 2000 el volumen de divisas negociadas en un solo día era sesenta veces superior a la cifra de importaciones mundiales diarias, y ochocientas veces superior al volumen de inversiones extranjeras directas que se efectúan en un día (Álvarez y Medialdea, 2010).

Durante las últimas tres décadas ha ido cambiando además la propia lógica del funcionamiento financiero. Los procesos de desreglamentación han permitido que los inversores financieros puedan concentrar sus operaciones, más allá de los procesos de financiación de la actividad productiva, en obtener ganancias con la compra-venta a corto plazo de los títulos de deuda, de las acciones, o de las divisas. Estos inversores han podido encontrar en el ámbito financiero rentabilidades muy superiores a las proporcionadas en el terreno de la economía real (aquejada de dificultades recurrentes desde hace décadas como consecuencia de las contradicciones del capitalismo).

Una vez explicado «qué» son los mercados financieros, la pregunta fundamental es: ¿quién

los dirige? En estos mercados intervienen un gran número de actores. Sin embargo, son unos pocos los inversores que concentran la mayoría de los activos, de las transacciones y, en definitiva, del poder. Estos son fundamentalmente los grandes bancos (bancos comerciales y bancos de inversión), los inversores institucionales y las agencias de calificación (véase la pregunta II).

Los grandes bancos comerciales, tanto americanos (Citigroup, JP Morgan Chase, Bank of America) como europeos (Barclays, UBS, HSBC, Deutsche Bank, BNP Paribas, Santander, BBVA), son quienes otorgan la mayoría de los préstamos utilizados para adquirir títulos financieros, además de realizar ellos mismos multitud de operaciones diversas y de emitir títulos propios que se negocian en los mercados. En EEUU destacan además los grandes bancos de inversión, si bien este sector —por estar situado precisamente en los segmentos más activos y especulativos— ha quedado profundamente reestructurado tras la crisis de 2008: Lehman Brothers quebró, Bear Stearns y Merrill Lynch tuvieron que ser vendidos (dados sus graves problemas de solvencia) a JP Morgan Chase y Bank of America respectivamente, mientras que Morgan Stanley y Goldman Sachs, ahora

reconvertidos en bancos comerciales, acumulan aún más poder.

Los inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguro y *hedge funds*) se sitúan también en el núcleo duro de los inversores financieros. Estos agentes gestionan activos de titularidad colectiva (propiedad de ahorradores, pensionistas o asegurados, respectivamente) a través de gestoras profesionales (vinculadas en muchas ocasiones con la banca). La magnitud de activos que gestionan estos inversores es espectacular, y tienen una enorme capacidad para determinar la evolución de los índices bursátiles, el valor de las divisas internacionales o el precio de la deuda pública de los distintos países. Según datos de la OCDE, en 2010 los fondos de inversión eran propietarios de 17 billones de euros, mientras que las compañías de seguros alcanzaban los 15 billones de euros y los fondos de pensiones los 13,5 billones. Estas magnitudes equivalían en ese año al 180% del PIB de todos los países de la OCDE. Además, los inversores institucionales estadounidenses gestionan más de la mitad de dichos activos. Valga como ejemplo el hecho de que el mayor fondo de inversión del mundo, la compañía BlackRock,

maneja una suma de activos equivalente al 12% del PIB español.

Los *hedge funds*, o fondos de inversión de alto riesgo, a pesar de manejar muchos menos activos (en torno a 1,5 billones de euros), son agentes con un gran impacto en los mercados, y desarrollan actividades altamente especulativas gracias al elevado endeudamiento al que recurren en sus operaciones.

Estos son los agentes que constituyen hoy día —junto con las agencias de calificación, que vemos a continuación— el núcleo duro del capital financiero internacional. En general, estos inversores se nutren del ahorro de las familias y, en particular, del patrimonio de las grandes fortunas, quienes han encontrado en ellos un vehículo privilegiado para incrementar su capital.

## II

# ¿Por qué las agencias de calificación tienen tanto poder?

BIBIANA MEDIALDEA GARCÍA

Dado que actualmente buena parte del ahorro mundial se coloca en los mercados financieros, la cantidad de recursos que depende de lo que ocurra en esos mercados es enorme. El problema surge porque la propia naturaleza de los mercados financieros impide que los agentes que compran y venden títulos cuenten con toda la información que sería necesaria para gestionar todos esos recursos de la forma más inteligente posible.

Es imposible, por ejemplo, que los agentes manejen información fiable sobre la situación económica de todas las empresas, estados o entidades regionales que emiten títulos. A esto hay que añadir la complejidad de los productos financieros que en las últimas dos décadas han entrado en circulación: ¿cómo saber el verdadero riesgo que se corre al comprar un «producto estructurado», si en ocasiones ni siquiera es fácil conocer cuáles son

los títulos que lo componen? Hasta el estallido de la crisis financiera en EEUU muchos de los poseedores de este tipo de productos (compuestos por varios títulos financieros) desconocían que contenían, entre otros, hipotecas *subprime* convertidas en títulos (véase la pregunta III).

Los mercados financieros actuales son tan complejos, posibilitan la realización de operaciones tan complicadas, y manejan productos tan opacos, que es del todo imposible que la gran mayoría de participantes realice sus compras y ventas de forma fundamentada. Por eso, a pesar de su apariencia sofisticada, estos mercados son tan susceptibles de verse afectados por comportamientos miméticos sin fundamentación (conocidos como «efectos rebaño»), y son propicios tanto a euforias generalizadas como a «contagios» y salidas en estampida totalmente irracionales.

En este contexto es fácil entender por qué las agencias de calificación juegan un papel tan importante. A priori, es evidente la utilidad que tendrían entidades que se especializaran en obtener datos rigurosos sobre las condiciones de los títulos que se negocian en los mercados e hicieran pública, de forma objetiva, esa información. Esas informaciones podrían ser una referencia razonable para que, en

función del riesgo que cada agente quisiera asumir, compusiera su cartera financiera comprando unos títulos u otros. La utilidad de una entidad que garantizara que los compradores supieran lo que compran y, por tanto, el riesgo realmente asociado a la operación, sería indudable.

Las agencias de calificación (o agencias de *rating*) son esas entidades supuestamente «rigurosas» y «objetivas» de las que se fían los agentes financieros para tomar decisiones y realizar sus operaciones. Por eso tienen tanto poder: ante un panorama tan complicado y variable, donde incluso los agentes especializados ignoran la verdadera naturaleza y riesgo de los productos que negocian, las calificaciones que emiten son las únicas señales que se consideran fiables. Se da tanta importancia a sus calificaciones que incluso los organismos oficiales las utilizan como referencia: por ejemplo, el BCE obliga a los bancos de la eurozona a que los títulos que mantienen en sus carteras sean triple A (la máxima calificación). Se entiende así lo importante que es para una entidad que emite títulos la calificación que recibe de las agencias. Por su parte, lo que le preocupa al comprador del título es el riesgo de no recuperar el dinero que pagó por él, así como la posibilidad de no cobrar los intereses acordados.



Por eso, con el famoso sistema de letras (de la AAA a la C- o la D, según la agencia), estas entidades valoran el riesgo de impago de la empresa o Estado que emite títulos. De esta forma, la calificación otorgada es una especie de «sello de garantía»: los compradores adquieren títulos (es decir, prestan dinero) a agentes cuyas condiciones económicas desconocen, pero de los que se fían debido a su calificación. Lo cierto es que en algunos mercados financieros se opera casi completamente a ciegas (sin saber realmente la calidad de lo que se compra y se vende), guiados únicamente por las calificaciones de las agencias. Ahí radica su gran poder: sus indicaciones tienen la capacidad de dirigir el mercado, motivando tanto compras como ventas masivas de forma inmediata.

El problema es que, según ha quedado patente en los últimos años, las calificaciones que publican estas agencias no resultan fiables: hasta pocos días antes de que Enron entrara en quiebra las agencias mantuvieron su calificación en niveles muy positivos; los productos financieros donde se habían integrado las hipotecas *subprime* estadounidenses contaban con la máxima calificación; Lehman Brothers era calificado como de máxima seguridad hasta el momento mismo de su colapso;

posteriormente, las calificaciones de las agencias sobre la solvencia de ciertos países europeos con dificultades se han demostrado repetidamente arbitrarias, perjudicando seriamente a los países de cuya solvencia, con razón o sin ella, las agencias dudan (o dicen dudar).

¿Por qué las agencias se equivocan tanto? En realidad, no es tanto un problema de equivocaciones, sino de que las agencias tienen buenas razones para emitir calificaciones interesadas. Esto se debe a que, en contra de lo que cabría esperar, no trabajan para los compradores de títulos, que son los interesados en que sus calificaciones sean fiables. Sus clientes, sin embargo, son las entidades emisoras de los títulos que van a calificar: si un Estado o una empresa quiere que sus títulos sean calificados, paga a las agencias para que lo hagan. Es decir, es como si alguien que va a comprar un coche de segunda mano tuviera que fiarse del informe sobre el estado de vehículo que hace un mecánico pagado, ni más ni menos, que por la empresa que vende el coche. El conflicto de intereses es claro: las agencias de calificación, como cualquier otra empresa, tratan de contentar a sus clientes, que son de quienes dependen. Eso es lo que explica la «miopía» en el caso Enron y en el de Lehman Brothers. A la in-

versa, también se dan casos en los que las agencias utilizan el poder de sus calificaciones frente a un cliente que ha mostrado su intención de prescindir de sus servicios. El caso de la empresa Hannover Rük y la calificadoradora Moody's es paradigmático: cuando la empresa decidió rescindir su contrato con la agencia, esta comenzó a emitir calificaciones no pedidas en las cuales iba degradando la solvencia que se le suponía a la empresa. A pesar de que las demás calificadoras mantuvieron intacta una buena calificación, la operación supuso pérdidas de 175 millones de dólares en la capitalización de la empresa alemana.

¿Sería posible acabar con esta tiranía? Claro que sí. Para empezar, se trataría de articular una normativa que garantizara que los mercados financieros estuvieran bien definidos y estrictamente regulados. Si existieran definiciones precisas de los activos financieros que se emiten o se transfieren, y no se permitieran operaciones de ingeniería financiera totalmente opacas que imposibilitan un adecuado análisis de riesgo, la información referente a los mercados financieros no sería un bien tan escaso. En segundo lugar, aún así sería conveniente la existencia de una entidad objetiva y rigurosa que facilitara información financiera fia-

ble. Esta entidad tendría que contar con recursos suficientes para recabar esa información y carecer de intereses particulares que le llevaran a manipularla. Condiciones que solo podrían garantizarse mediante una instancia pública supranacional verdaderamente independiente, al margen tanto de intereses empresariales como de presiones políticas nacionales.

### III

## ¿Cómo una crisis financiera en EEUU llegó a convertirse en una grave crisis financiera y económica mundial?

LUIS BUENDÍA GARCÍA

La comprensión de la crisis actual requiere comenzar por remontarse a los años setenta. Aunque en los manuales de economía se sigue considerando aquella como la «crisis del petróleo», lo cierto es que el negativo impacto del alza de los precios del crudo en 1973 y 1979 no hizo sino sumarse a otros factores que anunciaban el estallido de una crisis profunda. El modelo de crecimiento de posguerra daba visos de un definitivo agotamiento que incluso resquebrajó el sistema monetario internacional fijado en 1944 en Bretton Woods. La causa última de estos síntomas la encontramos en la caída de la rentabilidad ya desde finales de los sesenta, lo que dio paso a un período caracterizado por un crecimiento muy débil acompañado de aumentos del desempleo y la inflación.

La confluencia de intereses entre banca, empresas y rentas altas propició que la respuesta a esta

crisis tomara la forma de un programa de ajuste económico que tenía por objetivo restaurar el poder de clase del capital y, con ello, la rentabilidad perdida. Dicho programa, denominado a posteriori neoliberalismo, ha incluido principalmente políticas de desregulación, privatización y liberalización de los mercados (incluyendo los de capitales). Su aplicación ha adquirido una dimensión mundial, que ha afectado tanto a economías desarrolladas como subdesarrolladas, si bien de forma diferenciada según el contexto de cada país. Este proceso ha llegado hasta nuestros días con un éxito incontestable en cuanto al restablecimiento de los niveles de beneficio, eso sí, a costa de erosionar los derechos históricos conquistados por la clase trabajadora. Por eso puede caracterizarse este proceso como «ajuste salarial».

El resultado más directo del ajuste salarial con el que se respondió a la crisis de rentabilidad de los años setenta es que en las tres últimas décadas el peso de los salarios en la renta nacional ha caído con fuerza: solamente en la OCDE el descenso es de casi doce puntos porcentuales. Entretanto, se han introducido recortes en los estados de bienestar, y ha aumentado la presencia del sector privado en la oferta de servicios sociales y reducido las prestacio-

nes monetarias, como ha ocurrido con las reformas de las pensiones o las del subsidio de desempleo. La desregulación aplicada en el mercado de trabajo ha facilitado el despido, incrementado los contratos temporales y descentralizado las negociaciones salariales. Al mismo tiempo, la liberalización de los mercados financieros unida al mencionado descenso de la rentabilidad en las actividades productivas tradicionales ha facilitado la huida del capital hacia lo financiero, dando pie a lo que se ha denominado financiarización, es decir, el dominio de las finanzas sobre el conjunto de la economía; dominio expresado no solo por el aumento espectacular de la actividad y beneficios obtenidos por el propio sector, sino por su decisiva influencia en el comportamiento de empresas no financieras, hogares y gobiernos. El capital ha encontrado refugio en los mercados de activos como acciones bursátiles o viviendas, lo que ha dado lugar a un período de formación continua de burbujas en torno a sus precios. El estallido de estas burbujas ha provocado crisis con una frecuencia que no se daba desde la Segunda Guerra Mundial, justo cuando los flujos financieros internacionales fueron regulados.

En un contexto de debilidad de la inversión productiva, ataque a las rentas de los trabajadores y

menor intervencionismo público en la economía, el crecimiento de la demanda solo fue posible gracias al endeudamiento. Así, el enorme endeudamiento acumulado por la economía norteamericana y, en general, por las principales economías de la OCDE, se sitúa en la base de la actual crisis económica: el trepidante crecimiento de la deuda—muy por encima del crecimiento de la economía real— condujo inevitablemente a la crisis una vez que los inversores financieros constataron que no podrían ser atendidos todos sus supuestos derechos de cobro. En particular, ese endeudamiento se basó en el aumento de los precios de los bienes inmuebles, que sirvieron como garantía de los préstamos. Pero al caer el precio de los activos, en especial la vivienda, todo se derrumbó como un castillo de naipes. Fue el inicio de una gigantesca crisis bancaria internacional en cadena.

El primer país en encontrarse con problemas financieros severos fue EEUU. La burbuja inmobiliaria estalló en 2007. Según datos de Blackburn (2008), entre 2001 y 2006, hasta una quinta parte de las hipotecas firmadas había sido *subprime*, es decir, hipotecas con alto riesgo de impago al ser concedidas a personas en condiciones económicas muy precarias (derivadas en buena medida del



ajuste salarial). Cuando los precios de las viviendas empezaron a desinflarse (como ocurre siempre con todas las burbujas), quienes tenían deudas por un valor superior al de sus casas optaron por saldarlas entregando sus casas a los bancos. Utilizando datos de la Reserva Federal, Kornblihtt (2008) muestra que entre 1998 y 2007 las deudas incobrables pasaron en EEUU de 211.000 millones de dólares a 920.000 millones. El número de viviendas en los balances de los bancos aumentaba y estos no podían deshacerse de ellas, por lo que, al no contar con la entrada regular de dinero por esas hipotecas canceladas, surgieron sus primeros problemas. En un principio se consideraron problemas puntuales de liquidez, pero pronto se puso en evidencia que eran complicaciones mucho mayores. Los bancos que habían concedido hipotecas *subprime* las habían convertido en productos estructurados para reducir el riesgo a ellas asociado. Para ello, las unían a otros productos financieros de menor riesgo dando lugar a un nuevo producto llamado «obligaciones de deuda colateralizada» (o CDO por sus siglas en inglés), que luego ponían a la venta en mercados nacionales e internacionales.

Los nuevos compradores cobraban parte de las hipotecas y el banco emisor ganaba por el margen

de diferencia entre los intereses hipotecarios recibidos y los intereses que daba a esos nuevos compradores (que se quedaban con parte del riesgo). Así estos productos poco transparentes se diseminaban por toda la economía sin que nadie estuviera seguro del riesgo que conllevaban. Esto era posible merced a la desregulación financiera puesta en marcha tanto por gobiernos republicanos como demócratas. Dicha desregulación permitió que las empresas manipulasen sus balances contables ocultando sus pérdidas y exagerando sus beneficios, lo que les facilitó atraer nuevo capital para invertirlo de nuevo en los circuitos especulativos, muy rentables pero sin ninguna base firme. Por eso, cuando se dejaron de pagar esas hipotecas no solo quebraron bancos dedicados al crédito hipotecario, sino también entidades de todo tipo que habían comprado estos productos financieros.

Esos productos estructurados de alto riesgo se propagaron también por los mercados internacionales, de modo que desde 2001 su volumen de comercio se multiplicó por tres. Así, la quiebra bancaria estadounidense no solo dio pie a una profunda crisis financiera en ese país sino que, al cortarse los flujos de crédito interbancarios por ese aumento global de la desconfianza, se tradujo en el

colapso del mercado monetario mundial. El crédito desapareció de forma fulminante, de forma que la actividad económica general, que se alimenta del crédito para su funcionamiento cotidiano, se vio impactada de forma severa e inmediata. Por tanto, una crisis que en origen afectó solo al sector financiero de EEUU, pasó a convertirse en una grave crisis financiera y económica mundial.

## IV

# ¿Cuál es el papel de los bancos en la crisis?

ANTONIO SANABRIA MARTÍN

El proceso de financiarización descrito en la anterior pregunta supuso severas transformaciones en el ámbito bancario. Los modelos públicos de supervisión fueron rebasados por otros teóricamente más eficientes, que primaban la autorregulación mediante auditorías y *ratings* privados (véase la pregunta II). La eliminación de «distorsiones» regulatorias, se decía, permitiría que los precios ofrecieran una información perfecta acerca de la situación de cada entidad. Los operadores entonces sabrían decidir dónde invertir, y se premiaría con ello la eficiencia.

Como se ha comentado en la anterior pregunta, el endeudamiento era la fórmula mágica que posibilitaba el crecimiento de la demanda pese al ajuste salarial. Tal patrón de crecimiento vía deuda otorga al sector financiero, y sobre todo a la gran banca transnacional, una posición privile-

giada como eje central del modelo. Por su parte, la desregulación ofrece la creación de una variada gama de instrumentos financieros muy sofisticados y nuevas oportunidades para la especulación. La complejidad de estos nuevos activos financieros obstaculiza su supervisión, que crea un gigantesco sistema bancario «en la sombra» al margen de los mercados formales, así como de toda supervisión. Ello ha permitido a los bancos sobreendeudarse sin que ese excesivo apalancamiento (el porcentaje de deuda sobre el total de activos) quedara recogido en sus balances contables, mientras se hacían de oro prestando a empresas, hogares y administraciones públicas.

La arrogante afirmación en 2003 del premio Nobel en economía, Robert Lucas, ilustra el convencimiento triunfal entre la ortodoxia académica: «el problema central de la prevención de depresiones ha sido, de hecho, resuelto en todos sus aspectos para muchas décadas». Apenas cuatro años más tarde se iniciaba una gigantesca crisis bancaria internacional en cadena. La portentosa liberalización de los mercados de capitales desembocaba en la mayor intervención pública de la historia, para rescatar y hasta nacionalizar a unas entidades privadas sobreendeudadas.

Al principio los números rojos en las cuentas de resultados de grandes bancos y corporaciones financieras se consideraron problemas de liquidez puntuales, una «crisis de confianza». En cierta medida así era, pues la opacidad de los nuevos instrumentos financieros hacía ahora imposible determinar la calidad real de esos títulos. Nadie se atrevía a prestar a nadie. La intervención inicial se basó en respaldar la compra de entidades con problemas por otras, colaborando para dejarlas a precio de saldo con el fin de facilitar su venta. Tal fue el caso del banco de inversiones Bear Stearns, adquirido en marzo de 2007 por JP Morgan Chase. Al resultar insuficiente se procedió al rescate bancario, directo o indirecto, con dinero público. Los beneficios eran privados pero ahora se socializaban las pérdidas.

La principal vía directa de rescate bancario consiste en la inyección de liquidez, que significa conceder préstamos a muy bajos tipos de interés a las entidades en dificultades, para que puedan recapitalizarse y continuar su actividad. Cuando resultó insuficiente se nacionalizaron bancos parcial o completamente. Hubo incluso que improvisar reformas legales urgentes, como la *Banking Act* de 2008 en Reino Unido para nacionalizar Northern

Rock y varios bancos más. La nacionalización pretende sanear estas entidades separando los activos «tóxicos», es decir de dudoso cobro, asumidos por el Estado, y así facilitar su apresurada venta. Sirva como ejemplo la reprivatización en agosto de 2011 del Banco Português de Negócios por 40 millones de euros, pero que al Estado luso le costó 2.400 millones de euros sanear: el 1,4% de su PIB. Los estados han dedicado ingentes cantidades de dinero público al rescate de estas entidades privadas. El gobierno de EEUU destinó en apenas uno de sus programas 700.000 millones de dólares para apoyar a su sistema financiero, la mitad del cual se dedicó a recapitalizar entidades y adquirir activos problemáticos. En Alemania, el fondo para auxiliar a los bancos (Soffin) ha empleado hasta agosto de 2011, según sus propias cifras, 60.000 millones de euros solo en recapitalizar bancos. El gobierno de Merkel, tan disciplinario con esos países «despilfarradores» del sur europeo obvia que, según el Comité Económico y Financiero de la UE, el conjunto de ayudas al sector bancario alemán sumarían en torno a medio billón de euros; más de 400.000 millones en el caso de Francia y más de dos billones en toda Europa (Torres y Garzón, 2010: 137). Y todo esto sin condiciones

ni contrapartidas; sin cambiar cuadros directivos, recortar sus astronómicos sueldos, ni controlar el destino de las ayudas.

A los rescates directos hay que sumarle los indirectos. Lo son por ejemplo los cambios legales en la UE y EEUU, que atienden a las reivindicaciones del sector financiero para que sus activos sean valorados a precios de compra y no por su precio actual de mercado. Un cambio importante si tenemos en cuenta que pudieron pagar millones en su momento por activos «tóxicos» ahora depreciados o incluso sin valor. Este «tuneado» de cuentas les permitía maquillar su deterioro patrimonial para facilitar su acceso al crédito. En el caso español se ha aplicado a los activos inmobiliarios, cuyo precio inflado en las cuentas ralentizó la caída de precios para así amortiguar la caída de la banca. Y es que aquí la vía de rescate ha ido a través del sector inmobiliario. Según datos del Servicio de Estudios del BBVA, en junio de 2009 España era el Estado de la OCDE que más dinero había destinado a salvar dicho sector: un 2% del PIB.

Pero el mayor rescate indirecto es el acceso a financiación ilimitada (*full allotment*) al 1% de interés desde mayo de 2009 por parte del BCE. Ciertamente, con esta medida se evitó el colapso fi-



nanciero tras la caída de Lehman Brothers en 2008, al abrir el «grifo» del crédito cerrado entonces en los mercados. El problema es que esto no ha logrado canalizar de nuevo el dinero hacia el tejido productivo. Mientras que el artículo 125 de la UE impide el rescate fiscal de un Estado miembro, los bancos acuden al BCE a un coste del 1,5% desde julio de 2011 y compran luego deuda pública con rentabilidades superiores al 4%, y así pueden recapitalizarse y recomponer sus balances contables a cuenta del erario público. Ante el clima recesivo, agravado por las políticas de ajuste, los bancos optan entonces por no prestar y tampoco hay una banca pública que pueda romper ese círculo vicioso.

En definitiva, la pretendida «crisis fiscal» actual es en realidad una crisis bancaria. El endeudamiento público deriva, en buena parte, del rescate a los bancos por los estados, y no al revés. Los mismos que piden cuentas a los endeudados estados europeos antes bendecían el modelo de crecimiento, cuando sus bancos obtenían enormes beneficios al financiar el crecimiento vía deuda de los periféricos. Después, ante la extensión internacional de la crisis (véase la pregunta III) esos bancos se refugiaron en los títulos de deuda pública de aquellos países, más rentables gracias a la continua elevación de sus

primas de riesgo. En apenas un año los principales bancos han perdido casi el 50% de su valor, y algunos más aún. Si muchos colosos bancarios no caen es porque es la ciudadanía quien los financia.

## V

# ¿Por qué ahora son los estados los que están en crisis?

RICARDO MOLERO SIMARRO

Según se analiza en la pregunta anterior, la actual «crisis de la deuda pública» se explica en gran medida por la capacidad de los bancos para cargar a los estados con los costes de su crisis. Dado que las tres décadas de políticas neoliberales han erosionado notablemente las cuentas públicas, este trasvase de la crisis de los bancos a los estados ha sido muy rápido.

Dichas políticas neoliberales se basaron en la aceptación totalmente acrítica de la doctrina del denominado «déficit cero», lo que dio lugar a una austeridad mal entendida. Por un lado, durante años se recortó el gasto público, lo que afectó muy especialmente a las partidas dedicadas a financiar servicios básicos como sanidad, educación o transporte. Por otro lado, esa reducción del gasto público hizo posible bajadas de impuestos que, aunque utilizadas electoralmente, tuvieron un carácter muy regresivo,

ya que beneficiaba a las clases sociales más ricas. No en vano, se basaron en la reducción o eliminación de varios impuestos directos (aquellos que gravan la renta, los beneficios, el patrimonio o las sucesiones), a los cuales, si están bien diseñados, contribuye proporcionalmente más quien más tiene. Esta disminución de impuestos directos fue paralela a la subida de impuestos indirectos (como el IVA y aquellos que se pagan por el consumo de determinados productos, como la gasolina) a los que cualquier persona contribuye en la misma proporción, independientemente de sus ingresos o su poder de compra. Sin embargo, estas subidas de algunos impuestos no fueron suficientes para compensar el recorte de los demás ingresos públicos, por lo que cuando los estados se han visto obligados a reaccionar frente a la crisis contaban con unos recursos absolutamente insuficientes para ello (véase la pregunta VII).

A esto hay que sumar que, desde que comenzó la crisis, la recaudación tributaria ha tendido a caer debido a la disminución de la actividad económica y, consiguientemente, de los ingresos y el consumo. En esta situación, gastos públicos totalmente justificados en los que se incurrió al inicio de la crisis, como aquellos orientados a asegurar unos mínimos ingresos a la población desempleada, o a reactivar

la actividad productiva, enseguida han sido considerados «insostenibles» y, por tanto, recortados o directamente eliminados. Ni los gobiernos europeos ni el estadounidense se han atrevido a obtener recursos de donde era posible hacerlo (incrementando la tributación de las rentas más altas o gravando las operaciones financieras especulativas), lo cual hubiera permitido seguir financiando esos gastos necesarios. En su lugar, han dedicado una gran cantidad de recursos a rescatar al sector financiero, como hemos visto en la pregunta anterior. De esta forma, la única manera que han tenido de hacer frente a sus necesidades financieras es acudiendo al mismo sector bancario al que se han dedicado a salvar.

De hecho, en el caso de la UE, los estados ni siquiera han podido recurrir al BCE para financiarse. En vez de ayudarles a afrontar el incremento temporal de los gastos necesario para enfrentar la crisis, lo que ha hecho es financiar al sector bancario para que este haga negocio a costa de las finanzas públicas. Como los tipos de interés a los que la banca presta a los estados son mayores que a los que presta el BCE, el sobrecoste que soportan los estados por tener que pedir prestado a los bancos privados en vez de a su banco central incrementa sus necesidades financieras. Esto se convierte en

la excusa perfecta para que las agencias de *rating* rebajen la calificación de la deuda. El hecho de que, como vimos en la pregunta II, muchas entidades financieras estén obligadas a mantener títulos de deuda de la máxima calificación, provoca una venta inmediata de esos títulos en cuanto se produce la rebaja. A su vez, esto incrementa su oferta en el mercado, haciendo disminuir su valor y provocando que a los estados les resulte más caro aún financiarse; así se termina generando, finalmente, una auténtica espiral de endeudamiento.

Como está implícito en todo lo dicho hasta ahora, en realidad, esta espiral se podría haber evitado. En primer lugar, los estados se podrían haber negado a asumir el coste derivado de los rescates financieros. En segundo lugar, ante la necesidad de mayores recursos para enfrentar la crisis, en vez de endeudarse, los estados podrían haber recurrido a las subidas de impuestos. En tercer lugar, en el caso de la UE, el BCE podría haberse dedicado a financiar a los estados en condiciones asequibles. El problema es que lejos de haber ensayado ninguna de estas opciones, se ha optado por una solución que no es tal porque no hace sino agravar el problema. No en vano, la financiación pública a través de los mercados a cada vez más altos tipos

de interés genera una carga no solo ilegítima, sino que puede acabar convirtiéndose en insostenible. De hecho, aquellos estados en los que esta espiral se ha desatado, se vuelven tan dependientes del sector financiero privado que este incluso se permite exigir políticas de ajuste; es decir, después de haber sido rescatado, impone ahora un brutal recorte de gastos públicos y derechos laborales básicos como garantía de que la devolución de sus deudas y el pago de sus intereses serán la prioridad.

Los ataques de los mercados para imponer esas políticas, que poco a poco se han expandido por toda Europa, han sido más fuertes en los países de la UE que a la postre han tenido que ser rescatados, como Grecia, Irlanda y Portugal. El hecho de formar parte de la eurozona les ha impedido utilizar dos mecanismos que habitualmente usan los países cuando se enfrentan a una crisis (véase la pregunta IX). En primer lugar, la devaluación de su moneda para hacer más baratas sus exportaciones y así reducir sus déficit comerciales externos. Al no tener capacidad para hacerlo por ser su moneda la moneda común, no han podido aminorar el importante endeudamiento de sus empresas y bancos privados; y los mercados financieros dan por hecho que, en caso de no poder afrontarlo, será asumido

por el Estado. En segundo lugar, estos países no han podido recurrir al banco central emisor de su moneda para financiar su deuda, porque en este caso es el BCE y no tiene permitido hacerlo. De modo que, a diferencia de los países que aún mantienen su soberanía monetaria, estos países se habrían encontrado con un riesgo real de impago de su deuda pública.

Es, en realidad, por estas razones, por lo que la UE se vio obligada a poner en marcha el denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSE, por sus siglas en inglés), un fondo de 440.000 millones de euros financiado por los propios estados miembros, orientado a asegurar la estabilidad de la eurozona mediante la provisión de préstamos a países que se encuentran en dificultades para financiar su deuda. De hecho, los rescates a Grecia, Irlanda y Portugal fueron financiados con este fondo, que es el primer paso para la creación de un auténtico fondo monetario europeo al estilo del FMI. No en vano, el problema es que las contrapartidas en forma de políticas de ajuste que se les ha obligado a aceptar, similares a las impuestas por el FMI a lo largo y ancho del mundo, no hacen sino ahondar en la crisis de estos países, como veremos en la pregunta VII.



## VI

### ¿Por qué hay amenazas sobre España si su deuda pública no es elevada?

RICARDO MOLERO SIMARRO

Aunque de momento no haya sido rescatada, España también contempla cómo las amenazas de los mercados se ciernen sobre su economía. La prima de riesgo de la deuda pública española (diferencia entre los tipos de interés que tienen que pagar el Estado español y el alemán para financiarse) no ha hecho sino crecer desde que comenzó la crisis. Esta subida, que indica que los compradores estiman una menor capacidad de España para pagar su deuda (por eso piden mayores intereses que cuando compran deuda alemana), se justifica habitualmente argumentando que nuestra deuda pública amenaza con alcanzar niveles insostenibles. Sin embargo, esta última se mantiene en cifras suficientemente bajas como para refutar ese razonamiento.

Es cierto que, como explicábamos de manera general en la pregunta V, en España también

ha crecido el gasto público y se ha reducido la recaudación tributaria como consecuencia de la crisis. Lo primero se ha derivado del incremento de las prestaciones por desempleo, de la puesta en marcha del Plan E y, en menor medida, de los recursos dotados a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para poder rescatar al sector financiero. Lo segundo ha sido provocado por la disminución de la actividad y consiguientemente de los ingresos y el consumo. En este caso, es especialmente significativa la evolución del Impuesto sobre Sociedades cuya merma en la recaudación ha supuesto casi un 40% de la caída total de los ingresos, a pesar de que muchas grandes empresas han mantenido un alto nivel de beneficios durante estos años.

Como consecuencia de todo lo anterior, las cuentas del sector público pasaron de presentar un superávit del 1,9% del PIB en 2007, a un déficit del 4,2% en 2008, del 11,1% en 2009 y del 9,2% en 2010, provocando que la deuda pública española pasase del 36% del PIB ese primer año al 60% este último. A pesar de ello, este porcentaje que representa la deuda sobre la producción total de la economía (el indicador básico que se utiliza para medir su importancia) sigue siendo uno de

los más bajos de toda la eurozona. Según los datos correspondientes a 2010 de la oficina de estadísticas europea, Eurostat, esa ratio no solo es menor que la de Grecia, donde representa un 143%, Irlanda (96%) o Portugal (93%); sino que también se encuentra por debajo de la ratio alemana, que es del 83%, y de la francesa (81%). Más aún, España es uno de los pocos países del área capaces de cumplir con el estricto límite de deuda del 60% del PIB impuesto por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. Por tanto, a pesar de que la recaudación fiscal del Estado se vio mermada por las políticas fiscales puestas en marcha durante las últimas décadas, la capacidad de honrar los compromisos de la deuda pública española no debería ser cuestionada.

Aunque parezca contradictorio, si los mercados financieros dudan al respecto es, en realidad, por el volumen que alcanza la deuda privada. Si bien existen diferentes cifras al respecto, el total acumulado por el conjunto de hogares, empresas y bancos españoles supera la espectacular cifra del 300% del PIB. No solo eso, sino que de la deuda externa de la economía (es decir, de la que ha sido contraída en el exterior, tanto pública, como fundamentalmente privada) el 43% es endeuda-

miento en el que ha incurrido la banca privada. Esta situación tiene como origen último el modelo productivo en el que se basó el crecimiento de la economía española antes de la crisis, asentado en la formación de una burbuja inmobiliaria. Esta se alimentó del abaratamiento del crédito internacional que para los bancos españoles supuso la entrada en el euro. Los primeros decidieron canalizar el importante flujo de crédito externo al que podían acceder hacia el mercado inmobiliario, tanto hacia la financiación de promotoras y constructoras, como a la concesión de hipotecas a los hogares. Al hinchar la burbuja y hacer muy rentable la especulación inmobiliaria, se provocó una reorientación de la inversión desde el resto de sectores de la economía hacia la construcción. El incremento de las importaciones vinculado, en buena medida, al desmesurado crecimiento de la actividad en dicho sector, ayudó a la expansión del déficit comercial de la economía con el exterior y, con ello, de la deuda externa.

El corte del flujo de crédito provocado por el estallido de la crisis se convirtió en una amenaza inmediata para el sistema financiero español y, en especial, para las cajas de ahorro, más expuestas a la burbuja inmobiliaria. Los mercados comenzaron

a descontar que, en caso de quiebras, el Estado saldría al rescate del sector. De hecho, el gobierno español se apresuró a crear el FROB. Aquello supuso el inicio del incremento de la prima de riesgo de la deuda pública, a pesar de que, como hemos explicado, esta se encontraba, y se sigue encontrando, en niveles muy por debajo de los del resto de países de la UE. En esta situación, en vez de hacer explícita la renuncia a asumir la deuda del sector privado con el objetivo de disminuir la prima, tanto el gobierno central como los autonómicos han optado por poner en marcha drásticos recortes del gasto público que suponen el cuestionamiento de conquistas sociales tan importantes como las pensiones, la sanidad o la educación públicas.

A pesar de ello, los insaciables mercados han seguido elevando la prima de riesgo sobre la base de incluir a la economía española dentro del denominado grupo de los «PIGS» (acrónimo inglés de Portugal, Irlanda, Grecia y España, que significa «cerdos»). Esta comparación se ha utilizado para poner en duda la solidez de nuestras cuentas públicas, alimentando operaciones especulativas en contra de la deuda soberana del país, cuyo coste se ha visto así también incrementado. El supuesto paralelismo de estos países se basa en la situación

«periférica» dentro de la UE en la que, en términos productivos, se encuentran sus economías, especializadas, a diferencia de otras como la alemana, en la exportación de productos de bajo valor añadido; especialización que genera unos déficits comerciales permanentes y, consiguientemente, una cada vez mayor deuda externa. Según veremos con más detalle en la pregunta IX, la pertenencia al euro impide a estos países devaluar su moneda para tratar de revertir esa situación ganando competitividad, por lo que solo les quedan dos opciones para lograrlo: tratar de aumentar la productividad o disminuir los salarios o los beneficios.

En el caso de la economía española la menor inversión en ramas industriales y de servicios debido a la canalización de aquella hacia la construcción, hizo que la productividad (más baja en este sector) apenas se incrementase durante el periodo de crecimiento. A pesar de ello, en vez de tratar ahora de alterar esta situación mediante la puesta en marcha de medidas para la transformación de ese modelo productivo, el gobierno ha optado por luchar contra la pérdida de competitividad (y, por ende, contra el incremento de la deuda externa del sector privado que los mercados descuentan que asumirá) a través de una reducción de los salarios

lograda mediante la degradación de derechos laborales básicos como la negociación colectiva. Sin embargo, esto no va a hacer sino perpetuar la desequilibrada especialización productiva de la economía y, por tanto, sus problemas estructurales. Es el precio que hay que pagar por aceptar la dictadura de los mercados.

## VII

# ¿Cómo se concreta «la dictadura de los mercados»?

LUIS BUENDÍA GARCÍA

Los estados realizan actividades fundamentales tanto desde el punto de vista económico como social. Y para poder financiarlas necesitan dinero: la prestación de servicios o la subvención de determinados bienes, por ejemplo, implican una serie de gastos. Con el fin de sufragarlos, el Estado puede recurrir a distintas vías. En primer lugar, puede cobrar por la venta de los bienes o servicios que producen las empresas públicas. Sin embargo, siguiendo el programa neoliberal analizado en la pregunta III, los gobiernos tanto de signo conservador como socialdemócratas han ido eliminando esta fuente de ingresos acometiendo privatizaciones de forma masiva. Solamente durante los años noventa, los países de la actual UE privatizaron empresas (total o parcialmente) por un valor de 73.000 millones de dólares, es decir, el equivalente a la suma de dos economías europeas pequeñas como las de Croacia e Islandia.



Otra forma mucho más importante de obtener ingresos es mediante la recaudación de impuestos. Los impuestos suponen en torno a  $4/5$  partes de los ingresos públicos, por lo que es su principal fuente de financiación. Pero también como parte del recetario neoliberal los impuestos se han reducido, al menos aquellos con mayor capacidad para redistribuir rentas (los que se pagan en mayor medida cuanto más rico se es, como el IRPF, o los que gravan las rentas del capital), cuando no se han abolido directamente (como el Impuesto sobre el Patrimonio, eliminado en los últimos 15 años, entre otros, en Grecia, Irlanda o España). De ese modo, la capacidad del Estado para recaudar rentas se ha visto mermada, lo cual es mucho más patente en épocas de crisis, cuando la actividad de las empresas y el nivel de renta general caen.

La tercera forma de ingresos públicos es la emisión de deuda. La caída de los ingresos públicos en momentos de crisis, agravada por las reformas fiscales últimamente aplicadas, da lugar a la aparición de fuertes déficit fiscales (los estados ingresan menos de lo que gastan). Con cada vez menos posibilidad de recaudar impuestos y de obtener ingresos mediante empresas públicas, una parte creciente de esos déficit se tienen que financiar

mediante la emisión de títulos de deuda (bonos, letras u obligaciones). Dichos títulos pueden ser adquiridos por inversores privados o por instituciones públicas (como los bancos centrales de los países: la Reserva Federal en EEUU o el BCE en el caso español), teniendo cada opción unas implicaciones diferentes.

La venta de deuda en los mercados a inversores privados requiere que el Estado sea capaz de convencerles para que la compren. Para ello los compradores deben considerarla atractiva, en lo que intervienen dos factores: la rentabilidad y el riesgo asociados a esos títulos públicos. La rentabilidad está marcada por los tipos de interés a los que se fije cada título; por tanto, con el fin de atraer inversores, los gobiernos se ven forzados a aumentar dichos tipos. Esto supone que la cantidad a devolver por la deuda sea cada vez mayor; así, una parte creciente del dinero público tiene que destinarse a remunerar a esos inversores. Pero además, los compradores de deuda exigirán que el riesgo de no recuperar su dinero sea mínimo. Por ello, cada gobierno debe demostrar que su prioridad es devolver la deuda y, por tanto, que las políticas económicas que aplique estén supe-  
ditadas a dicho fin.

En ocasiones también es posible que esa deuda sea adquirida por organismos públicos como bancos centrales, aunque esta vía presenta restricciones. La compra de deuda por parte de los bancos centrales ha sido vetada desde hace décadas por considerarla perjudicial. Según los esquemas ideológicos dominantes, este mecanismo implica evitar el «examen del mercado»: como los gobiernos que se endeudan nombran a las autoridades de esos organismos, podrían proceder a emitir deuda sin control, pues siempre tendrían un comprador. Esa emisión de deuda se pagaría con la moneda emitida por esos bancos centrales en un proceso denominado «monetización del déficit» y, al aumentar el dinero en circulación, aumentaría la inflación. Desde que se impuso en la OCDE la reducción de la inflación como objetivo prioritario de las políticas económicas, este mecanismo está directamente prohibido sin plantearse la posibilidad de que existan situaciones en que pudiera tener sentido. Por ejemplo, ante contextos deflacionarios (peligro de una espiral de bajadas generalizadas de precios).

Actualmente, la única forma de que el BCE adquiera deuda de los estados miembros es acudiendo a los mercados. Así lo hizo en las primeras semanas

de agosto de 2011, comprando deuda de España o Italia. Ahora bien, dicho organismo es un firme partidario de disciplinar a los gobiernos, por lo que antes de comprar deuda de esos países envió sendas cartas a sus gobernantes con «recomendaciones» de qué políticas debían aplicar si querían esa intervención. Esto sitúa esta opción en un plano parecido al recurso a inversores privados pues, de un modo u otro, la compra de deuda está condicionada a que el Estado priorice su devolución frente a cualquier otro uso (planes de ajuste).

Los gobiernos emisores de deuda reciben de este modo presiones de sus compradores para que saneen sus cuentas, pero sin perjudicar al capital (ni a las rentas altas que lo detentan). De esta manera, se les apremia a que aumenten sus ingresos, pero solo a través de impuestos que graven proporcionalmente más a los que menos tienen, como el IVA, que ha sido elevado en todos los países europeos que han aplicado ajustes. Pero sobre todo, se les conmina a reducir sus gastos, lo que se traduce en recortes incluso de servicios públicos básicos, como la educación (reduciendo su financiación o subiendo las tasas de matrícula) o la sanidad (cerrando centros de salud o introduciendo el copago de los usuarios). Otras medidas que ayudan a recibir el

visto bueno de los mercados y de las autoridades monetarias son las reformas del mercado laboral, al considerar que las medidas de protección de los trabajadores son un obstáculo para los beneficios empresariales y, así, para el crecimiento económico. Se trata del mismo tipo de medidas que se aplicaron en América Latina durante la denominada «década perdida»: con idéntico fin —garantizar el pago de la deuda externa de los países afectados—, durante los años ochenta y parte de los noventa las medidas impuestas por el FMI provocaron el estancamiento económico de la región y un fulgurante aumento de la desigualdad y la pobreza en lo que se ha caracterizado como un «ajuste permanente».

En el caso europeo, la ratificación en junio de 2011 del Pacto del Euro supuso la institucionalización de todas estas medidas. Este Pacto establece que el pago de su deuda (es decir, los ingresos de los acreedores) debe ser la máxima prioridad de los estados, por encima de cualquier otro objetivo de carácter económico o social. Para garantizar que esa prioridad se antepone a cualquier otra, se insiste en su blindaje mediante textos legales vinculantes. Ese, y no otro, es el objetivo que se persigue con la inclusión de un tope máximo para el déficit en la Constitución española.

En suma, la dictadura de los mercados financieros deriva de la confluencia de dos procesos. De un lado, de la renuncia durante años por parte de los gobiernos a instrumentos que permitieran garantizar la solvencia de las cuentas públicas aun en tiempos de crisis. Y, de otro, del recurso a la financiación de deuda en los mercados financieros privados, con la consiguiente exigencia por parte de inversores e instituciones públicas de aplicar fuertes ajustes regresivos a cambio de obtener esos fondos. Medidas como la constitucionalización de un techo de déficit dan rango legal a dicha dictadura.

## VIII

# ¿Por qué la suspensión de pagos de un país europeo pone en peligro al euro?

ANTONIO SANABRIA MARTÍN

Como acabamos de ver, los estados recurren al crédito (deuda) para cubrir déficit y obtener liquidez inmediata con la que afrontar sus pagos. Para financiarse emiten títulos de deuda en los mercados a cambio de su devolución con intereses. La suspensión de pagos sucede cuando el Estado no atiende a sus compromisos financieros en el plazo fijado. El impago suele identificarse con su voz inglesa, «default», pero en realidad dicho término se refiere a cualquier alteración en las condiciones de partida fijadas entre prestamista y prestatario.

Los títulos de deuda constan de dos elementos: precio del título y tipo de interés. Ambos se comportan de manera opuesta entre sí: cuando sube el precio del bono, baja el interés (y viceversa). Cuanto más arriesgado se perciba que es el título emitido menor será su precio, pues menos atractivo resultará a sus posibles compradores, por

lo que habrá de ofrecerles una mayor rentabilidad (tipos de interés más elevados) para estimularles a comprarlo. Por eso Grecia, Irlanda o España pagan tantos intereses en comparación con Alemania, cuyo bono se considera el más seguro.

El riesgo de contagio en la eurozona, es decir, la posibilidad de que las dificultades financieras de un país afecten a otros pudiendo llegar a cuestionar la viabilidad del euro, se explica principalmente por su peculiar arquitectura como área monetaria única. Pero esta podría haberse diseñado de otra forma. En la actualidad, los 17 estados miembros comparten política monetaria, delegada en el BCE, pero no cuentan ni siquiera con una mínima coordinación en el área fiscal. El único atisbo al respecto es el ya citado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (véase la pregunta V), que marca unos límites arbitrarios sobre déficit y deuda pública, en lugar de valorar tendencias a lo largo del tiempo para conseguir una verdadera coordinación de sus respectivas políticas económicas. No tener una política fiscal común implica que cada Estado emite por separado su deuda soberana, pero con la particularidad de que no tienen el respaldo último del banco central como prestamista. Asimismo, emiten deuda en una moneda que no controlan. Ello supone un grave



problema que no quiso ser considerado en su momento y que explica por qué la eurozona es ahora el lugar más arriesgado del mundo para invertir en bonos. Veámoslo.

Cuando los inversores deciden vender la deuda pública que poseen de un Estado pueden suceder dos cosas: pasan a comprar deuda privada de esa misma economía o se deshacen de la moneda local recibida en la venta y se marchan a otro lugar. En ambos casos la liquidez se queda en el país, bien porque ese dinero ha pasado ahora a financiar a agentes locales privados, bien porque otros inversores compren esa moneda que los anteriores vendieron al irse. En un caso extremo de venta masiva de deuda, el banco central actuaría como prestamista en última instancia, la compraría de forma ilimitada. Pero esto no es lo que sucede en la eurozona. Si se venden, por ejemplo, títulos españoles para comprar bonos alemanes, la liquidez se mantiene en euros y se queda en la región monetaria (eurozona), pero se marcha hacia el país emisor de los nuevos títulos (Alemania en este caso). Y si el inversor se deshace de los euros, la liquidez se va al país desde donde se compran esos euros. El BCE tampoco acude aquí como prestamista en última instancia. Habría bastado siquiera su anuncio de

compra de deuda para evitar el desastre. Sin embargo, el artículo 123 del Tratado de la UE prohíbe prestar liquidez a los estados, y el artículo 21.1 de los Estatutos del BCE impide que este compre deuda pública directamente. Así, no tiene más remedio que adquirirla en el mercado secundario, por lo que su efecto para reducir la prima de riesgo es muy limitado. Tampoco emite eurobonos, lo que supondría repartir el riesgo entre todos los estados miembros, a costa de encarecer ligeramente los bonos más seguros, como los alemanes.

Los especuladores son conscientes de todo ello y juegan sobre seguro al persistir en sus ventas de títulos: baja el precio, crecen los tipos de interés y el país en cuestión sufre impotente una hemorragia de liquidez (salidas de recursos), sumado a que su coste de financiación se encarece sin freno (subida de tipos de interés). El problema de liquidez deriva así en crisis de solvencia. Esto fue el origen del drama griego, seguido por el de otros países de la periferia europea (Portugal, Irlanda o España), e incluso de países de mayor fortaleza económica, como Italia o Francia. Mientras, la mayor inestabilidad, jaleada por las valoraciones de las agencias de calificación (siempre más proclives a ver riesgos en la deuda pública que en la corporativa) espanta

a los inversores institucionales hacia lugares más seguros. Los que se quedan buscan «refugio» en la deuda alemana. En ese caso sube su precio, baja por tanto el tipo de interés alemán y aumenta la prima de riesgo de los países con dificultades, acelerando el círculo vicioso.

Una vía de contagio adicional la constituyen los seguros de impago o *credit default swaps* (CDS), cuyo uso se consolidó a partir de 2005. Los CDS funcionan como seguros: el vendedor de protección asegura al comprador ante el riesgo de impago de una entidad de referencia, a cambio del abono de una cantidad anual. Pero estos seguros pueden venderse y comprarse como un título más, sin necesidad siquiera de poseer el activo asegurado por el CDS; todo ello, además, al margen de cualquier regulación. Se trata de un oligopolio donde apenas cinco bancos controlan el 99% de la compra-venta de CDS y fijan las reglas. Curiosamente, estos bancos comparten algunos importantes accionistas con las agencias calificadoras. Al apostar por el impago de un país, los especuladores (algunos de ellos bancos rescatados en su día con dinero público) acaparan CDS, que suben así de precio y transmiten una percepción de mayor probabilidad de *default*, elevando más aún la prima de riesgo e

intensificando el círculo vicioso que explicábamos más arriba. La «receta» propuesta por las instituciones de la UE como única solución consiste en la aplicación de drásticos programas de ajuste (véase la pregunta VII).

En este sentido, hemos de tener en cuenta tres cuestiones. Una, el endeudamiento (incluido el griego) es mayoritariamente privado, sobre todo de empresas y bancos. Dos, según se explica en la pregunta V, el endeudamiento público no viene derivado tanto de un excesivo gasto (salvo para rescatar al sistema financiero), como de una caída en los ingresos. Y tres, el riesgo de impago no depende del tamaño de la deuda, sino de su coste de financiación. Si los intereses se mantienen en el tiempo a mayores tasas que el ritmo de crecimiento económico del país, a medio plazo el pago se hará insostenible.

Al reprimir gasto e inversiones públicas justo cuando son más necesarias, las políticas de ajuste garantizan precisamente la consolidación de la crisis. Y si son tan contraproducentes, ¿por qué se hacen? Para explicarlo hemos de tener presente que la crisis es bancaria antes que fiscal. En la anterior pregunta veíamos cómo, aparte de ofrecer una rentabilidad en los títulos de deuda, ha de transmitirse

una seguridad a los inversores de que recuperarán su dinero con el rendimiento correspondiente. Es decir, la prioridad son los acreedores. Y estos son principalmente entidades de los países centrales de la eurozona, que son quienes realmente tendrían un serio problema en caso de suspensión de pagos.

## IX

### ¿La salida del euro sería una solución?

NACHO ÁLVAREZ PERALTA

Conocidos economistas heterodoxos están planteando que para afrontar en mejores condiciones la actual crisis económica, y para evitar que esta la paguen los trabajadores y las clases populares, la mejor opción sería abandonar el euro. Es el caso, por ejemplo, de Costas Lapavitsas, Pedro Montes, Jaques Sapir o Mark Weisbrot. ¿Cuáles son las razones para que estos economistas planteen una medida de semejante calado?

A priori, no hay muchas dudas de las ventajas que, al menos en teoría, se derivan de la formación de una unión monetaria entre varios países: coordinación macroeconómica, cohesión y desarrollo económico, impulso de las relaciones comerciales y de inversión, etc. No obstante, la entrada en la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha conllevado importantes renunciaciones para los países, que en la actualidad se evidencian con el limitado margen

de maniobra con el que cuentan las economías del euro para gestionar la crisis de otra manera.

En primer lugar, la UEM ha impuesto, ya desde el Tratado de Maastricht, pasando por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento hasta llegar al actual Pacto del Euro, un fuerte corsé para la política fiscal. Estos tratados establecen límites muy estrictos sobre los niveles de déficit (3% del PIB) y deuda pública (60% del PIB). La exigencia de austeridad presupuestaria —en un contexto de continuas rebajas fiscales a las rentas del capital— obliga a recortar gastos que hoy día son esenciales para sostener la demanda agregada y la creación de empleo, así como para atender las urgentes necesidades sociales derivadas de la crisis.

La política monetaria también ha sido transferida a la UEM, siendo el BCE el organismo encargado de su implementación. El objetivo casi exclusivo del BCE es velar por el control de la inflación, aunque esto conlleve establecer tipos de interés más elevados de lo que les hubiese convenido a las economías con más dificultades, o un euro sobrevalorado que perjudica la recuperación de las exportaciones europeas. Además, con esta pérdida de soberanía nacional los estados europeos ya no pueden recurrir a préstamos de sus propios bancos

centrales, teniendo que endeudarse con la banca privada a tipos —y condiciones— de mercado (véanse las preguntas IV y VII). Por otro lado, el BCE apenas ha intervenido en los mercados financieros para evitar la especulación, resistiéndose a comprar bonos de deuda pública de los países con problemas. En definitiva, el BCE ha actuado en esta crisis teniendo más en cuenta los intereses de los acreedores y de los inversores financieros que los de la ciudadanía.

La ausencia de política cambiaria que conlleva la pertenencia al euro es el tercer elemento señalado por quienes llaman a abandonar la moneda común. En otras circunstancias, aún con monedas nacionales, países como Grecia, Portugal, Irlanda, Italia o España habrían devaluado sus monedas para mejorar su competitividad externa y, con ello, impulsar sus exportaciones. La inviabilidad de ese mecanismo hace descansar la mejora de la competitividad, según imponen las instituciones de Bruselas mediante el Pacto del Euro, sobre el ajuste salarial. El ajuste sobre los salarios es lo que permite a los países europeos competir en los mercados internacionales, a pesar de que dicha medida no solo empeora las condiciones de vida de la población sino que refuerza la recesión.



Estas tres limitaciones —ausencia de autonomía fiscal, monetaria y cambiaria— se han convertido en una máquina de fabricar heterogeneidad y divergencia en la UEM. De hecho, estas limitaciones no solo son enormes obstáculos que impiden dar una salida social a la crisis, sino que además están en el origen de la situación actual. Así, la carrera de la «regresión salarial» ha sido ganada durante la última década por Alemania, lo que ha determinado sus enormes excedentes comerciales y los déficit de las economías periféricas, que han sido compensados con un creciente endeudamiento de estas. Ajuste salarial y sobreendeudamiento de los países periféricos han sido por tanto dos caras de la misma moneda en la UEM.

Para los autores señalados anteriormente el euro no es reformable; no cabe hacerse ilusiones al respecto. A pesar de las graves consecuencias que tendría la salida del euro —fuerte devaluación de la moneda nacional, con el consiguiente incremento de la deuda externa, depreciación de los ahorros de las familias, salidas de capitales del país, probables ataques de los mercados financieros, etc.—, la situación actual es aún peor, dado que se condena a las economías más débiles a un largo período

de estancamiento, austeridad, recortes sociales y retrocesos salariales.

Este análisis de la UEM —institución cuya orientación fundamental no es otra que blindar el programa neoliberal y la aplicación del ajuste salarial— es compartido por otros economistas críticos que, sin embargo, no entienden que de ello se derive la prioridad de abandonar unilateralmente el euro. Así, economistas como Daniel Albarracín, Özlem Onaran, Michel Husson o Éric Toussaint, consideran que un supuesto gobierno de transformación social cometería un enorme error si su primera medida fuera salirse del euro. Esta salida unilateral significaría apostar por una solución nacional no cooperativa —frente a la opción de avanzar hacia una solución internacionalista y cooperativa— y expondría al país a inmediatas represalias. La salida del euro, de por sí, no resolvería los problemas de endeudamiento, déficit público, estancamiento y desempleo que tienen en este momento la economía de la UEM. La mejor prueba de ello es el caso del Reino Unido, sometido a los mismos planes de ajuste que los países del euro. Para avanzar en la resolución de estos problemas, estos economistas consideran que es preferible una estrategia cooperativa, que —en el marco del euro— haga avanzar

medidas de transformación social de forma previa a cualquier decisión sobre la salida de la UEM. Así, apoyándose en la movilización social, aceptando el riesgo político de infringir las reglas de Bruselas y protegiéndose con un control de capitales que pusiera trabas a la salida de dinero de la región, el país que impulse esta estrategia debería adoptar unilateralmente medidas como la confrontación frente a los planes de austeridad, el aumento de la imposición sobre las rentas del capital, la regulación y tasación de las transacciones financieras o la nacionalización de los bancos rescatados, entre otras (véanse las preguntas X y XI).

Albarracín, Onaran, Husson o Toussaint consideran que esta estrategia tiene además la ventaja —frente a la orientación de salida unilateral y devaluación competitiva— de ser internacionalista y cooperativa: cuantos más países la adopten, mejor funcionará. La salida del euro no se presenta ya como una cuestión de partida, sino como una medida que quizás habría que plantearse en el curso de un proceso de transformación más amplio y profundo, vinculado a una desobediencia previa de las reglas de funcionamiento de la UEM, y que se propondría a los países vecinos como paso previo para construir otra Europa. De esta forma, si de lo

que se trata es de articular una salida social y democrática a la crisis a escala europea, la salida o no del euro no sería ni la primera ni la más importante de las preguntas que hemos de responder.

## X

# ¿Es posible enfrentar la dictadura de los mercados?

BIBIANA MEDIALDEA GARCÍA

Aunque suele presentarse como imposible, sí existe margen de maniobra para gestionar la salida de esta crisis sin subordinarse a los intereses de los poderes financieros (los «mercados»). Pero para hacerlo, sería necesario desobedecer algunas de las restricciones impuestas en el seno de la UE (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el Pacto del Euro). Esta desobediencia, según se explica en la pregunta anterior, no implica necesariamente una salida automática de la moneda común. Pero lo que sí es imprescindible, si de lo que se trata es de gestionar la salida de la crisis de una forma democrática y social, es comenzar por recuperar cierto grado de la soberanía que ha sido usurpada a la ciudadanía europea en las últimas décadas.

En primer lugar, es prioritario recuperar la centralidad de la política en cuanto a las decisiones económicas se refiere: hay que garantizar que la

gestión económica de nuestros recursos se lleva a cabo mediante procedimientos democráticos. No es posible poner en pie otra forma de gestionar la crisis si previamente no se enfrenta la llamada «dictadura de los mercados». Para ello necesitamos unas instituciones estatales y europeas verdaderamente democráticas y con firme vocación por gobernar al servicio de la mayoría social, en lugar de a favor de los bancos y demás inversores financieros. Los elementos básicos de la hoja de ruta para salir de la crisis han de ser apoyados por la población. El caso de dotar de rango constitucional un tope máximo al déficit público es un caso extremo. Los partidos políticos no pueden aprobar medidas que afectan seriamente a las condiciones de vida presentes y futuras de la población, pero que no formaban parte del programa de gobierno que la ciudadanía tuvo la posibilidad de votar. Ante estos casos, hay que exigir que se organicen consultas vinculantes que aseguren que la población respalda las medidas en cuestión. Países como Islandia demuestran que reclamar el derecho a decidir sobre cuestiones económicas fundamentales es factible.

La otra condición necesaria para librarnos de la autoridad ilegítima de los poderes financieros es dotar a los estados de mecanismos de financia-

ción que no les hagan depender de los inversores privados. Según hemos analizado en las preguntas V y VII, el Estado podría movilizar una cantidad ingente de recursos; el problema es que en los últimos años ha ido renunciando a esa capacidad. Esta renuncia ha tomado la forma de concesiones a los grupos de población más favorecidos —que han visto cómo se reducían notablemente los impuestos que pagaban— y a los bancos —que se enriquecen enormemente financiando a los estados gracias a unos recursos que una institución pública (el BCE) les facilita. Recuperar una política fiscal potente y progresiva, que grave más a las rentas del capital (que en nuestro país soportan muchos menos impuestos que las del trabajo), acompañada de una lucha decidida y eficaz contra el fraude y los paraísos fiscales, incrementaría sustancialmente los recursos a disposición del Estado. Con ello, se reduciría su necesidad de endeudamiento y así su dependencia actual de los mercados financieros.

Recuperar la capacidad de movilizar recursos públicos es particularmente urgente en un contexto como el actual, en el que es imprescindible que el Estado emprenda programas de gasto robustos y bien orientados. Por una parte, esos recursos públicos debieran destinarse a paliar los enormes

costes sociales que genera la crisis sobre los sectores más desfavorecidos de la población. Y por otra, la inversión pública es imprescindible para reactivar la economía y generar empleo, reorientando nuestro modelo productivo con criterios de utilidad social y sostenibilidad medioambiental.

La gestión monetaria también debería jugar a favor de esta recuperación de la soberanía económica. Son precisos bancos centrales que asuman sus responsabilidades con la ciudadanía y dejen de actuar como representantes de los acreedores (bancos y otros agentes poseedores de deuda). Cuando los estados lo necesiten, el BCE debería comprar su deuda pública sin dilación y a unas tasas de interés favorables (lo cual es contradictorio con sus estatutos actuales), en vez de ofrecer esos tipos de interés reducidos a los bancos privados para que sean ellos los que financien a los estados a un coste mucho mayor y enriqueciéndose con la operación (véase la pregunta IV). Lo que un banco central responsable debe garantizar no es la alta rentabilidad de los activos financieros —que es lo que hace prestando dinero barato a los bancos en vez de a los estados—, sino el establecimiento de condiciones monetarias y financieras que colaboren en la reactivación de la actividad económica y la generación de empleo.



En el ámbito financiero también tendrían que tomarse medidas importantes, que contribuirían a ganar margen de maniobra para una gestión económica democrática y eficaz. En primer lugar, es precisa una regulación bancaria y financiera estricta. Las normas sobre productos financieros y sobre las operaciones que pueden realizar los agentes deben ser muy precisas (acabando con la llamada «banca en la sombra», actividades financieras al margen de cualquier supervisión), y así evitar que se produzcan prácticas especulativas o, sencillamente, demasiado arriesgadas; se ha comprobado que las pérdidas derivadas de riesgos excesivos terminan siendo socializadas a toda la población. En contra del proceso privatizador en marcha, es vital recuperar la presencia de una banca pública capaz de operar con criterios de largo plazo y utilidad social, que facilite crédito asequible a aquellas actividades económicas prioritarias para la transformación del modelo productivo y la generación de empleo. Este aspecto, junto con la mayor capacidad financiera de los estados, contribuiría a ganar autonomía frente al sector financiero privado. Por último, medidas dirigidas a controlar los movimientos de capitales, tanto entre unos tipos de mercados financieros y otros como entre distintos países, son imprescin-

dibles para garantizar un compromiso mínimo de esos capitales con los proyectos a los que financian, así como para evitar jugadas especulativas.

Suele argumentarse que la dictadura de los mercados es infranqueable. Se sostiene que si un país optara por instaurar controles de capital que entorpecieran la especulación, o una normativa laboral favorable a los trabajadores, los inversores lo abandonarían prefiriendo destinos más atractivos. Sin embargo, la UE brinda un escenario propicio para instaurar este tipo de medidas. Pensemos que casi el 70% del comercio exterior de los países de la Unión tiene como destino un país europeo. La competitividad externa que principalmente afecta a los países de la UE, por tanto, reside en el propio continente. Por eso sería perfectamente viable, además de necesaria, la creación de un espacio económico europeo basado en la cooperación entre sus miembros: en lugar de competiciones a la baja —rebajas fiscales, recortes salariales, alargamiento de la edad de jubilación, ausencia de control al capital financiero, etc.—, un espacio europeo que funcionara de forma conjunta y coordinada, no basado en una competición destructiva y cortoplacista frente al país vecino, podría aplicar medidas de signo completamente opuesto.

En particular, una verdadera integración económica entre los países de la UE permitiría instaurar un modelo laboral y de derechos sociales convergente al alza. Frente al problema del desempleo, se podría reducir la jornada de trabajo (sin reducción salarial) y acortar la vida laboral, de forma que el empleo existente (y con él, el ingreso) se repartiera de forma más equitativa. Un reparto más equilibrado del trabajo remunerado permitiría, además, una distribución también más justa de los trabajos no remunerados (trabajo doméstico y de cuidados). El salario mínimo debe ser suficiente para garantizar un nivel de vida digno, por lo que se impone su equiparación a escala europea, tomando como referencia los niveles más avanzados. Una vez recuperada la capacidad para tomar decisiones económicas, y desactivado el mecanismo de competencia salarial actualmente vigente entre los países de la UE, sería posible revertir el proceso de ajuste salarial que lleva más de tres décadas en marcha y que se ha profundizado con la crisis. De esta forma, los costes asociados a la crisis se distribuirían de forma equitativa, recayendo sobre sus responsables y permitiendo a la población trabajadora recuperar su capacidad adquisitiva y los derechos económicos y sociales que le han sido re-

cortados en los últimos tiempos. Estos serían pasos fundamentales que podrían servir como punto de apoyo a partir del cual avanzar hacia una sociedad verdaderamente democrática desde el punto de vista económico.

## XI

# ¿Cuáles podrían ser los primeros pasos?

BIBIANA MEDIALDEA GARCÍA

Para poner en marcha un conjunto de medidas como el que se esboza en la pregunta anterior, convendría priorizar aquellas que son más acuciantes desde el punto de vista social, así como las necesarias para, posteriormente, ir desarrollando el resto de propuestas. Antes que nada, es imprescindible frenar los planes de austeridad fiscal y los recortes en los servicios públicos, así como derogar las reformas laboral y de pensiones aprobadas durante 2010 y 2011. A partir de ahí, habría que priorizar medidas en cuatro ámbitos:

En primer lugar, las necesidades sociales más urgentes son las que sufre la población desempleada y la que está siendo desalojada de sus viviendas habituales. Frente al desempleo deberían articularse medidas de hondo calado, como la puesta en marcha de políticas públicas orientadas a la creación de empleo y el recorte de la jornada y la vida laboral

(véase la pregunta X). Pero a corto plazo se impone atajar de forma inmediata la grave situación actual. Para ello, deberían prohibirse los despidos en empresas que registren beneficios, así como alargar el subsidio que reciben las personas desempleadas hasta que sea posible su inserción laboral. Por otra parte, urge llevar a cabo una auditoría de la deuda privada hipotecaria, para identificar y analizar la deuda de familias que sufren graves dificultades económicas y corren el riesgo de ser desahuciadas de sus casas. Además de paralizar de forma inmediata esos desahucios, debería habilitarse la dación en pago, de forma que se anulara la deuda pendiente una vez que la familia pierde la propiedad de la vivienda. Pero aunque se pierda la propiedad, es fundamental que se garantice que la familia pueda continuar viviendo en esa casa en régimen de alquiler público y social (ajustado a sus condiciones económicas).

En segundo lugar, es urgente comenzar a enfrentar el chantaje al que los poderes financieros nos someten con la excusa de las crisis de deuda pública (véanse las preguntas V y VII). Para ello, los bancos centrales (en nuestro caso, el BCE) tienen que garantizar que cubrirán adecuadamente las necesidades financieras de los estados, mediante la emisión del dinero necesario para comprar su

deuda pública en el mercado primario a un coste asequible. Esta garantía impediría *de facto* que los agentes privados se enriquecieran especulando con los títulos públicos. Además, podría establecerse un período mínimo de permanencia obligatorio para que los agentes que compren deuda pública no puedan venderla en un plazo excesivamente corto (base de las operaciones especulativas), prohibiendo las operaciones que permiten manipular su precio de forma interesada. Por otra parte, hay que abrir una auditoría realizada por expertos independientes y agentes sociales que determine la legitimidad de la deuda pública. Este análisis permitiría concretar qué parte de la deuda no se debería reconocer: aquella derivada de operaciones especulativas o tipos de interés abusivos, así como de gastos que no hayan sido acometidos a favor del interés general de la población. Esta sería una forma eficaz de romper con la dictadura de los mercados: no reconocer la parte del coste de la crisis que se están cargando sobre las espaldas de toda la población a través de los intereses de la deuda pública. Además, este observatorio público sobre la génesis y evolución de la deuda serviría para detener el proceso de socialización de deuda privada en curso (véase la pregunta IV)

En tercer lugar resulta prioritario tomar medidas que incrementen la capacidad financiera de los estados: es de crucial importancia que se pueda movilizar una cantidad importante de recursos públicos, revirtiendo el proceso de los últimos años (véase la pregunta VII). En realidad, como ha demostrado la ingente dotación de dinero público dedicada a rescatar (de sí mismo) al sistema financiero, existen los recursos suficientes: solo se trata de canalizarlos de forma adecuada. Una reforma fiscal amplia y muy progresiva es la medida más eficaz para evitar un endeudamiento público excesivo. La tasación de las SICAV, donde las clases altas acumulan su patrimonio financiero y que actualmente tributan solo al 1%, es un primer paso imprescindible. La lucha contra el fraude fiscal y la eliminación de los paraísos fiscales también supondría una forma rápida y eficaz de incrementar los recursos públicos. Por último, los grupos sociales que cuentan con más patrimonio y renta deben aumentar de forma considerable e inmediata su contribución: debe restablecerse el Impuesto sobre el Patrimonio, así como elevar el Impuesto de Sociedades y los tipos máximos del IRPF. Por otra parte, es necesario comenzar a crear una banca pública a partir de las entidades rescatadas por



el Estado. Ya que suponen un coste considerable, además de un enorme riesgo sistémico, el Estado debiera disponer de esas entidades para garantizar crédito suficiente a las empresas que podrían generar empleo en actividades socialmente útiles y ecológicamente sostenibles. Las viviendas que permanecen vacías y han pasado a ser propiedad de estos bancos intervenidos, deberían empezar a conformar el parque público de alquiler al que nos referimos más arriba.

Por último, una vez ganado cierto margen de maniobra frente a la dictadura de los mercados y habiendo recuperado capacidad financiera, habría que empezar a poner en marcha el programa de inversión pública mencionado en la pregunta X. Un programa potente de inversión en servicios públicos orientados a la población dependiente (escuelas infantiles, residencias para mayores, programas de asistencia social), sería un primer paso fundamental: además de generar empleo y suponer una mejora sustancial en la calidad de vida de la población, colaboraría en el avance hacia un modelo del reparto del trabajo remunerado y no remunerado entre mujeres y hombres más equilibrado. Una segunda área de inversión pública prioritaria es la relacionada con la reestructuración ecológica

de nuestro sistema productivo. Una apuesta pública decidida a impulsar el sector de las energías renovables, la movilidad sostenible y la rehabilitación energética de edificios, podría generar 475.000 empleos estables de aquí a 2020 (ISTAS, 2010). Este programa de inversiones públicas contribuiría a la generación de empleo estable y de calidad y, con ello, a la mejora de la capacidad adquisitiva y las condiciones de vida de la población. Simultáneamente, serviría para ir remodelando nuestro esquema de crecimiento económico hacia uno más sostenible desde un punto de vista ecológico, así como más favorable a la igualdad económica entre hombres y mujeres.

## Bibliografía para profundizar

### Sobre la crisis

- ALABORT, Endika, Luis BUENDÍA, Gaspar FUSTER, Mario OBISPO, Lluís RODRÍGUEZ (2009), *Crisis económica y resistencia obrera: la crisis mundial y sus efectos en España*. Madrid, ICEA-La Malatesta.
- BLACKBURN, Robin (2008), «La crisis de las hipotecas subprime», *New-Left Review* (Edición española), nº 50, mayo-junio; pp. 53-95.
- DUMÉNIL, Gérard y Dominique LÉVY (2007), *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.
- GEORGE, Susan (2011), *Sus crisis, nuestras soluciones* Barcelona, Icaria-Intermón Oxfam.
- HUSSON, Michel (2009), *Capitalismo puro*. Madrid, Maia.
- Izquierda Anticapitalista (2009), *La crisis económica mundial. Neoliberalismo, finanzas y ataques contra el trabajo*. Madrid, Izquierda Anticapitalista.
- KORNBLIHTT, Juan (2008), «Onda expansiva. Un análisis sobre el avance de la crisis mundial», *El Aromo*, enero-febrero.
- STIGLITZ, Joseph (2010), *Catda libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Madrid, Taurus.
- TORRES, Juan y Alberto GARZÓN (2010), *La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se cayó todo y no se ha hundido nada?* Madrid, Sequitur/ATTAC.
- VIRARD, Marie-Paule y Patrick ARTUS (2009), *Globalización. Lo peor está por llegar*. Barcelona, Icaria-Intermón Oxfam.

### Sobre neoliberalismo, financiarización y regresión social

- ÁLVAREZ, Nacho, Luis BUENDÍA, Juan Pablo MATEO, Bibiana MEDIALDEA, Ricardo MOLERO, Miguel MONTANYÀ, Antonio SANABRIA y María José PAZ (2009), *Ajuste y Salario. Las consecuencias del neoliberalismo en América Latina y Estados Unidos*. Fondo de Cultura Económica, Madrid.
- BUSTELO, Pablo (2007), «Progreso y alcance de la globalización financiera: Un análisis empírico del periodo 1986-2004». *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, nº 2.922
- DÍAZ-SALAZAR, Rafael (2011), *Desigualdades internacionales. ¡Justicia ya!* Barcelona, Icaria.

- GLYN, Andrew (2010), *Capitalismo desatado. Finanzas, globalización y bienestar*. Madrid, CIP-Ecosocial / La Catarata.
- HARVEY, David (2009), *Breve historial del neoliberalismo*. Madrid, Akal.
- LÓPEZ, Isidro y Emmanuel RODRÍGUEZ (Observatorio Metropolitano) (2010), *Fin de ciclo. Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*, Madrid, Traficantes de Sueños.

### **Sobre deuda pública y crisis bancaria en la eurozona**

- BBVA (2009), «Situación Inmobiliaria», *Servicio de Estudios Económicos*, BBVA, junio. [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/0906\\_Situacioninmobiliariaespana\\_tcm346-195370.pdf?ts=792011](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/0906_Situacioninmobiliariaespana_tcm346-195370.pdf?ts=792011).
- DEHESA, Guillermo de la (2011), «Lecciones de la crisis de deuda soberana», *El País*, 19/06/2011.
- MILLET, Damien y Éric TOUSSAINT (dirs.) (2011), *La deuda o la vida*, Barcelona, Icaria.
- PALAZUELOS, Enrique (2010), «Estados Unidos 1981-2008: un modelo de crecimiento agotado», CORREA, Eugenia y Antonio PALAZUELOS (eds.), *Opacidad y hegemonía en la crisis internacional*. La Catarata, Madrid; pp. 93-120.

### **Sobre el papel de los inversores financieros y las agencias de calificación**

- ÁLVAREZ, Nacho y Bibiana MEDIALDEA (2010), «La influencia de la financiarización sobre el gobierno corporativo de la empresa: el papel de los inversores institucionales», *Revista de Economía Mundial*, nº 24; pp. 165-191. <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/3579/b15777911.pdf?sequence=1>.
- VILARIÑO, Ángel, Nuria ALONSO, y David TILLO (2010), «Los errores de las agencias de calificación y la propuesta de regulación bancaria del Comité de Basilea», Santiago de Compostela, XII Reunión de Economía Mundial, mayo. <http://www.usc.es/congresos/xiirem/pdf/63.pdf>.

### **Sobre el debate del euro**

- ALBARRACÍN, Daniel (2011), «Sobre el debate del euro: Una estrategia para romper la Europa del Capital y encaminarse hacia Otro

- Modelo Solidario Supranacional», 6/09/2011, disponible en la web: <http://www.vientosur.info/articulosweb/noticia/?x=4278>.
- HUSSON, Michel (2011), «¿Salir del euro?», 15/6/2011, disponible en la web: <http://www.vientosur.info/articulosweb/textos/home.php?x=4062>.
- LAPAVITSAS, Costas *et al.* (2011), «Crisis en la Zona Euro: Perspectiva de un impago en la periferia y la salida de la moneda única común», *Revista de Economía Crítica*, nº 11 [http://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n11/REC11\\_6\\_Crisis\\_Zona\\_Euro.pdf](http://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n11/REC11_6_Crisis_Zona_Euro.pdf).
- MONTES, Pedro y RIERA, Miguel (2010), «¿Adiós al euro? Entrevista a Pedro Montes», *El Viejo Topo*, Nº 266; pp. 5-11, <http://www.elviejotopo.com/web/revistas.php?numRevista=266>.
- ONARAN, Özlem (2011), «An internationalist transitional program towards an anti-capitalist Europe. A reply to Costas Lapavitsas», *International Viewpoint*, nº. 435, abril <http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article2096>.
- SAPIR, Jacques (2011), «S'il faut sortir de l'Euro», Document de travail, CEMI-EHESS, 06/04/2011. <http://gesd.free.fr/sapirsil.pdf>.
- TOUSSAINT, Éric (2011), «Ocho propuestas urgentes para otra Europa», Comité para la Anulación de la Deuda del Tercer Mundo (CADTM), Bruselas. <http://www.cadtm.org/Ocho-propuestas-urgentes-para-otra>.
- WEISBROT, Mark (2011), «Why Greece Should Reject the Euro», *The New York Times*, 09/05/2011 <http://www.nytimes.com/2011/05/10/opinion/10weisbrot.html>.

### Sobre la creación de empleo verde

- ISTAS (2010a), La generación de empleo en el transporte colectivo en el marco de una movilidad sostenible. Manel Ferri (Director), Disponible en: <http://www.istas.net/web/abreenlace.asp?idenlace=8776>.
- (2010b), Estudio sobre el empleo asociado al impulso de las energías renovables en España 2010. Guillermo Arregui (Coordinador), Disponible en: <http://www.istas.net/web/abreenlace.asp?idenlace=8314>
- (2010c), La generación de empleo en la rehabilitación y modernización energética de edificios y viviendas. Mathieu Dalle (Director), Disponible en: <http://www.istas.net/web/abreenlace.asp?idenlace=8723>.

## **Autores y autora**

**Antonio Sanabria Martín** (antoniosanabria@gmail.com): Investigador en el Instituto Complutense de Estudios Internacionales, ICEI, y miembro del Consejo de Dirección Académica del anuario *Claves de la Economía Mundial*, editado por el ICEI y el ICEX. Es coautor de *Centroamérica Encendida. Transnacionales españolas y reformas en el sector eléctrico* (Icaria, 2005) y miembro del Consejo Científico de ATTAC España.

**Bibiana Medialdea García** (bibiana@eco.uva.es): Profesora de Economía Aplicada en la Universidad de Valladolid. Doctora por el Departamento de Economía Aplicada I de la Universidad Complutense de Madrid (UCM) y experta en Cooperación, Desigualdad y Desarrollo por el mismo departamento. También es investigadora externa del Área de Economía y Género del Instituto de Estudios Fiscales y miembro del consejo asesor de la revista *VientoSur*.

**Luis Buendía García** (luisbuendia@ccee.ucm.es): Investigador en el Departamento de Economía Aplicada I de la UCM, donde está a punto de defender su tesis sobre las reformas al Estado de bienestar en Suecia. En-

tre otras publicaciones es coautor de *Crisis económica y resistencia obrera. La crisis mundial y sus efectos en España* (ICEA-La Malatesta, 2009). Asimismo es miembro de la Junta Directiva del Instituto de Ciencias Económicas y de la Autogestión ([iceautogestion.org](http://iceautogestion.org)).

**Nacho Álvarez Peralta** ([nacho.alvarez@icei.ucm.es](mailto:nacho.alvarez@icei.ucm.es)): Investigador del Departamento de Economía Aplicada I de la UCM, adscrito al grupo de investigación Economía Política de la Mundialización del ICEI. Su tesis doctoral analiza el impacto que tienen los mercados financieros sobre el mercado de trabajo. Colaborador de la Fundación 1º de Mayo de CCOO y miembro del consejo asesor de la revista *VientoSur*.

**Ricardo Molero Simarro** ([ricardomolerosimarro@ccee.ucm.es](mailto:ricardomolerosimarro@ccee.ucm.es)): Investigador del Departamento de Economía Aplicada I de la UCM y profesor del Instituto de Altos Estudios Universitarios. Licenciado en Economía por la UCM con Premio Extraordinario Fin de Carrera, es co-editor del libro *Otra teoría económica es posible. Ensayos críticos de economía política* (Popular, 2010) y miembro del Consejo de Redacción de la revista *Economía crítica y crítica de la economía* ([www.economiacritica.net](http://www.economiacritica.net)).

